



**Universidade de Brasília – UnB**

**Faculdade de Direito**

**JOÃO PAULO GUSMÃO DA SILVA**

**ABUSO DE PODER DE CONTROLE DA UNIÃO FEDERAL NAS  
SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA**

**Brasília**

**2018**

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA  
FACULDADE DE DIREITO

**JOÃO PAULO GUSMÃO DA SILVA**

**ABUSO DE PODER DE CONTROLE DA UNIÃO FEDERAL NAS  
SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA**

Monografia apresentada à Banca Examinadora da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Direito, elaborada sob a orientação do Professor Dr. Mamede Said Maia Filho.

Brasília, \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_.

**JOÃO PAULO GUSMÃO DA SILVA**

**ABUSO DE PODER DE CONTROLE DA UNIÃO FEDERAL NAS  
SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA**

Monografia apresentada à Banca Examinadora da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Direito, elaborada sob a orientação do Professor Dr. Mamede Said Maia Filho.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. Dr. Mamede Said Maia Filho  
(Orientador – Presidente)

---

Prof. Dr. Othon Lopes de Azevedo  
(Membro)

---

Prof. Me. Leandro Oliveira Gobbo  
(Membro)

Brasília, \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_.

## Agradecimentos

Agradeço, primeiramente, à Universidade de Brasília. Nela ingressei com a ingênua expectativa de adquirir conhecimento técnico e me tornar um bom profissional. Mal sabia que esse lugar, essa instituição, me proporcionaria experiências ainda mais valiosas. A diversidade, o incentivo ao raciocínio crítico e as pessoas fantásticas que a compõem – alunos, professores e servidores – transformaram a mim enquanto ser humano. Aprendi a amá-la cada vez mais, e não poderia deixar de agradecê-la.

Agradeço à Daniela, meu amor, minha companheira, que esteve ao meu lado ao longo de toda essa jornada, me incentivando a sempre dar o melhor de mim e vibrando com cada conquista. O seu amor, carinho, apoio incondicional e sua força – sempre delicada – me permitiram caminhar até aqui. Espero sempre caminhar assim, ao seu lado.

Agradeço aos meus pais, Francita e João, que desde cedo me ensinaram o valor da educação. Mais que isso, agradeço pelo amor, carinho, cuidado e exemplos que fizeram de mim, em minhas qualidades e imperfeições, ser quem sou. Nossa história é longa e eu não poderia resumi-la em um parágrafo.

Agradeço aos meus irmãos João Victor e Dennis. Ao João Victor, que muito amo e admiro, agradeço por me mostrar que a vida pode ser leve e lúdica. Ao Dennis, agradeço por uma vida de amizade e pelas conversas descompromissadas que muito me fazem refletir.

Agradeço ao Professor Mamede, que aceitou prontamente o convite para me orientar na construção desse trabalho. Sou grato pela atenção dedicada e pelas valiosas considerações.

Por fim, agradeço às equipes dos escritórios Torreão, Machado & Linhares Dias; e Julião Coelho, que me deram oportunidades ímpares de aprender com profissionais que tanto admiro.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Gasto tributário por tipo de tributo.....	14
Figura 2 – Gasto tributário por função orçamentária .....	15
Figura 3 - Indenizações decorrentes da Medida Provisória n. 579/2012.....	46
Figura 4 - Cotação das ações da Eletrobrás com direito a voto.....	56

# Sumário

## INTRODUÇÃO

### CAPÍTULO I ..... 10

#### A ATUAÇÃO DO ESTADO BRASILEIRO NO DOMÍNIO ECONÔMICO..... 10

##### I.1. As possibilidades de atuação do Estado no domínio econômico na Constituição Federal de 1988..... 10

##### I.2. As formas de atuação do Estado no domínio econômico ..... 11

###### *I.2.1. Fomento..... 12*

###### *I.2.2. Regulação Jurídica ..... 15*

###### *I.2.3. Atuação direta no domínio econômico ..... 17*

##### I.3. O princípio da subsidiariedade..... 19

##### I.4. As empresas estatais ..... 20

##### I.6. As sociedades de economia mista ..... 23

### CAPÍTULO II ..... 26

#### PODER DE CONTROLE ..... 26

##### II.1. O poder de controle e sua identificação ..... 26

##### II.2. Modalidades de controle ..... 28

##### II.3. A figura do controlador na Lei n. 6.404/1976 ..... 30

##### II.4. O poder de controle do Estado nas sociedades de economia mista ..... 31

###### *II.4.1. O lucro nas sociedades de economia mista ..... 34*

### CAPÍTULO III ..... 37

#### ABUSO DE PODER PELA UNIÃO FEDERAL..... 38

##### III.1. O abuso de poder de controle ..... 39

##### III.2. O conflito de interesses ..... 41

##### III.3. O caso Eletrobrás – Processo administrativo sancionador CVM n. RJ2013/6635 ..... 44

###### *III.3.1. O contexto do setor elétrico..... 44*

###### *III.3.2. O cenário fático..... 47*

###### *III.3.3. A acusação..... 48*

###### *III.3.4. A decisão da CVM..... 49*

###### *III.3.5. Comentários sobre o caso ..... 52*

## CONCLUSÃO

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

## **Resumo**

As sociedades de economia mista são empresas nas quais convivem o capital público e o capital privado. Ao tempo em que a Administração Pública, enquanto controladora das sociedades de economia mista, visam ao interesse público, os investidores particulares buscam a maximização do lucro. Dessa relação conflituosa exsurgem tensões que se pretende observar e analisar nesse trabalho, sobretudo os cenários nos quais a União Federal age abusivamente enquanto controladora, em prejuízo ao interesse dos demais acionistas.

Palavras-chaves: Sociedades de economia mista. Poder de controle. Abuso.

## INTRODUÇÃO

As sociedades de economia mista são instrumentos bastante particulares de atuação do Estado no domínio econômico, visto que nesse mesmo ambiente societário convivem agentes com interesses aparentemente inconciliáveis.

Ao tempo em que os acionistas privados buscam maximizar o retorno de seus investimentos, os agentes estatais, acionistas controladores das companhias de economia mista, são responsáveis pela persecução do interesse público no âmbito dessas sociedades.

Como será apontado, é de fundamental importância ao desenvolvimento do estudo do tema conhecer o conteúdo do interesse público buscado pelos agentes estatais. Isso porque, categorizado em primário e secundário, não é todo interesse público que goza de supremacia em face do lucro pretendido pelos acionistas minoritários.

Em última análise, a pesquisa se destina a observar os limites impostos pela legislação societária ao Estado quando este se utiliza de estruturas próprias do direito privado a fim de concretizar políticas públicas.

A percepção inicial é de que a legislação pertinente impõe limites ao Estado enquanto controlador, sobretudo no que se refere (i) à condução da sociedade de economia mista em conformidade com o interesse social, isso é, sem se valer de sua posição de controle para auferir benefícios exclusivos em detrimento dos demais interesses envolvidos; e (ii) à atuação em conformidade com o interesse público que justificou a criação da companhia.

Ademais, outra hipótese que se pretende averiguar é a de saber se o voto do acionista controlador, quando eivado de vício decorrente da configuração de conflito de interesse, pode ser entendido como abuso de poder de controle, ou se a conduta consiste apenas na limitação prevista previsto pelo artigo 115, §1º, da Lei n. 6.404/1976, no qual podem incorrer todos os acionistas, controladores ou não.

A fim de verificar as percepções aqui destacadas, optou-se pela pesquisa bibliográfica, abarcados aí elementos doutrinários, bem como o precedente que será analisado ao final, especialmente no intuito de observar as complexas relações societárias no seio das companhias por um viés prático.



O primeiro capítulo pretende analisar o tratamento constitucional dado à matéria concernente à atuação do Estado no domínio econômico, descrever as formas pelas quais referida atuação se dá e descrever o regime jurídico aplicável aos agentes de atuação direta do Estado no domínio econômico.

O segundo capítulo se destina à observação do fenômeno do poder de controle, surgido da dissociação entre a propriedade da companhia e seu respectivo controle. Também serão observadas as formas pelas quais se manifesta o controle nas sociedades anônimas – incluindo as sociedades de economia mista – e suas implicações.

O terceiro e derradeiro capítulo tem por objetivo a observação e descrição das hipóteses nas quais o Estado desvirtua os poderes-deveres que lhe competem em função de ser ele o acionista controlador das sociedades de economia mista, bem como analisar a incidência de condutas ilícitas ou não em caso concreto.

A estrutura da pesquisa foi pensada de forma que (i) no primeiro capítulo restem destacados os aspectos públicos que envolvem o regime jurídico das companhias de economia mista; (ii) no segundo capítulo sejam expostos os aspectos de direito privado inerentes ao regime jurídico aplicável às sociedades de economia mista; e, por fim, (iii) no terceiro capítulo sejam expostos os conflitos surgidos da dualidade direito público-privado.

O caso escolhido para análise, o Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2013/6635, é composto por todas as complexidades que se pretende explorar nessa pesquisa, de forma que será possível não apenas a observação dos conceitos expostos ao longo do texto dispostos em cenário prático, como também a observação de valioso precedente de lavra da Comissão de Valores Mobiliários.

## CAPÍTULO I

### A ATUAÇÃO DO ESTADO BRASILEIRO NO DOMÍNIO ECONÔMICO

#### I.1. As possibilidades de atuação do Estado no domínio econômico na Constituição Federal de 1988

O texto constitucional brasileiro, em seus Títulos referentes aos Princípios Fundamentais e à Ordem Econômica e Financeira, explicita a decisão tomada pelo legislador originário de restringir a atuação do Estado no domínio econômico, ao tempo em que atribui a aludida atuação à livre iniciativa.

Nesse sentido, o artigo 1º, inciso IV, da Constituição Federal, estabelece que “[a] República Federativa do Brasil, [...] constitui-se em Estado Democrático de Direito e tem como fundamentos: [...] IV – os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa;”. Embora o conceito de “livre iniciativa” seja bastante amplo, Eros Grau<sup>2</sup> esclarece que a ele se opõe a iniciativa estatal, ainda que não a exclua.

O princípio fundamental elencado no artigo 1º, inciso IV, da Constituição, se enrobustece no Título alusivo à Ordem Econômica e Financeira, mais especificamente nos artigos 170 e 173, ambos do texto constitucional.

O artigo 170 declara que a ordem econômica é “fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna”. Na lição de Luís Roberto Barroso, “[o] princípio da livre iniciativa, por sua vez, pode ser decomposto em alguns elementos que lhe dão conteúdo”<sup>4</sup>. Entre esses elementos, merecem especial relevo (i) a propriedade privada, prescrita pelo inciso II, que conformou ao regime constitucional a apropriação particular dos bens e dos meios de produção; e (ii) a livre concorrência, prescrita pelo inciso IV, cujo conteúdo permite àqueles que desenvolvem a atividade empresária estabelecerem seus próprios preços *a priori*, que serão redefinidos pelo próprio mercado em cenário competitivo.

---

<sup>2</sup> GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na constituição de 1988*. 12. ed. São Paulo: Malheiros, 2001. p. 207.

<sup>4</sup> BARROSO, Luís Roberto. *A ordem econômica constitucional e os limites à atuação estatal no controle de preços*. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, v. 226, p. 187-212, out. 2001. p. 189.

Por sua vez, o artigo 173 estabelece que, ressalvadas as exceções previstas na própria Constituição Federal, *“a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei”*.

Semelhantermente às diferentes interpretações conferidas ao princípio da legalidade nas searas do direito público e do direito privado, a Constituição Federal determina ser vedada à Administração Pública a atuação no domínio econômico, salvo exceções expressas, enquanto à livre iniciativa é facultada a plena atuação, exceto nas hipóteses em que a Constituição ou a lei a proíba.

Alexandre de Aragão<sup>6</sup> ressalta duas relevantes exceções à “regra” instituída pelo texto constitucional: (i) os serviços e monopólios públicos, cujas atividades possuem natureza de *publicatio* e, em regra, são desempenhadas pela própria Administração Pública, ou excepcionalmente por particulares aos quais o Estado delega suas funções; e (ii) as atividades que podem e/ou devem ser exercidas pela Administração paralelamente à atuação privada, como os serviços públicos sociais e a atuação direta do Estado em atividades de interesse público.

Em contraponto parcial, Celso Antônio Bandeira de Mello destaca que os serviços públicos sequer poderiam figurar entre as formas de atuação do Estado no domínio econômico, pois tal classificação equivaleria a associar *“duas expressões [serviço público e econômico] que, em nosso Direito Constitucional, designam antinomias jurídicas submetidas, então, a regimes normativos antagônicos.”*<sup>7</sup>

Independentemente da controvérsia acerca da natureza econômica da qual se revestem, ou não, os serviços públicos, a fim de alcançar os objetivos aos quais se propõe a presente pesquisa, focar-se-á na atuação do Estado por meio de seus monopólios e de sua atuação direta em atividades econômicas em sentido estrito, uma vez que são nessas esferas que o Estado Empresário atua intensamente.

## **I.2. As formas de atuação do Estado no domínio econômico**

Como visto, a iniciativa privada ocupa papel de protagonismo na ordem econômica estabelecida pela Constituição Federal de 1988. Não obstante, desde o

---

<sup>6</sup>ARAGÃO, Alexandre de. *Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista*. São Paulo: Forense, 2017. p. 51.

<sup>7</sup>BANDEIRA DE MELLO, Celso A. *Curso de direito administrativo*. 30. ed. São Paulo: Malheiros, 2013. p. 809.

colapso do regime do *laissez faire*, que culminou na derrocada do paradigma do Estado Liberal, é incontestável a necessidade de atuação do Estado na manutenção do equilíbrio dos mercados.

Nesse sentido, a forma e a intensidade de atuação do Estado no domínio econômico variaram consideravelmente ao longo do Século XX, acompanhando significativas mudanças político-sociais do cenário nacional.

Na experiência pátria mais recente, a doutrina<sup>8</sup> identifica três formas de classificar a ação do Estado sobre o domínio econômico: (i) atuação indireta, por meio de (*i.a*) fomento; e (*i.b*) exercício de poder regulador; e (ii) atuação direta, por meio de atividade empresarial.

As formas de atuação indireta, quais sejam, exercício do poder de polícia e fomento, são próprias do paradigma do Estado Regulador, cujo pressuposto “é a compreensão da intervenção estatal como garantia de preservação das prestações materiais essenciais à fruição dos direitos fundamentais”<sup>9</sup>.

No Brasil, o paradigma exsurge do processo de transferência da execução de serviços públicos para o setor privado, ocorrido após a redemocratização do país, cujo gatilho foi a “constatação de que o Estado não tem recursos suficientes para todos os investimentos necessários e que, além disso, é geralmente um mau administrador”<sup>10</sup>.

### **1.2.1. Fomento**

A atividade de fomento é o meio pelo qual a Administração Pública induz o administrado – no caso, um agente econômico – a maximizar, iniciar, manter, minimizar ou cessar determinada conduta. Trata-se de incentivo aos particulares, sem que lhes seja significativamente cerceada a liberdade, a pautarem suas condutas pelo interesse público. Nesse sentido o fomento poderia ser interpretado como a sanção positiva, na doutrina de Norberto Bobbio:

<sup>8</sup>BANDEIRA DE MELLO, Celso A. *Curso de direito administrativo*. 30. ed. São Paulo: Malheiros, 2013. p. 810.

<sup>9</sup>ARANHA, Márcio Iorio. *Manual de Direito Regulatório: Fundamentos de Direito Regulatório*. Caleford, UK: Laccademia Publishing, 2014. p. 62.

<sup>10</sup>BARROSO, Luis Roberto. Agências Reguladoras. Constituição e transformações do Estado e Legitimidade Democrática. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 229, p. 285-312, jul. 2002. ISSN 2238-5177. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/46445/45191>>. Acesso em: 12 Mai. 2018. doi:<http://dx.doi.org/10.12660/rda.v229.2002.46445>.

*“A noção de sanção positiva deduz-se, a contrário sensu, daquela mais bem elaborada de sanção negativa. Enquanto o castigo é uma reação a uma ação má, o prêmio é uma reação a uma ação boa. No primeiro caso, a reação consiste em restituir o mal ao mal; no segundo, o bem ao bem.”<sup>11</sup>*

A doutrina de José Vicente Santos de Mendonça<sup>12</sup> destaca que o fomento público possui como características principais (i) a ausência de coerção à prática de condutas desejadas; (ii) a inexistência de obrigação do particular de praticar as condutas premiadas; (iii) não se tratar de mera doação pública; (iv) seletividade de condutas e, indiretamente, de agentes premiados; (v) unilateralidade<sup>13</sup>; e (vi) transitoriedade.

Em razão das próprias características elencadas, ao tempo em que afirma que “[o] fomento pode ser inteligente instrumento de apoio ao desenvolvimento privado em direções social e constitucionalmente desejáveis”<sup>14</sup>, José Vicente Santos de Mendonça destaca que a atividade é cercada pelos riscos associados ao tempo de fomento – excessivo, que causaria a *paralisia* da iniciativa privada; ou insuficiente, que inviabilizaria a produção de efeitos desejados quando da formulação da política pública – e os riscos associados à arbitrariedade de concessão, sujeitos à discricionariedade da Administração Pública na seleção de condutas premiadas.

Note-se que a arbitrariedade na eleição de condutas sujeitas ao fomento pode, eventualmente, significar ofensa a princípios basilares do Estado Democrático de Direito, como a isonomia e a livre-concorrência. Sob a perspectiva da Administração Pública, o fomento não direcionado ao interesse público importaria, talvez, em violação ao princípio da impessoalidade, consagrado no artigo 37 da Constituição Federal.

<sup>11</sup>BOBBIO, Norberto. *Da estrutura à função*. São Paulo: Manole, 2007. p. 24.

<sup>12</sup>MENDONÇA, José Vicente Santos de. *Uma teoria do Fomento Público: Critérios em Prol de um Fomento Público Democrático, Eficiente e Não-Paternalista*, in Revista de Direito da Procuradoria Geral, v. 65, CEJUR: Rio de Janeiro, 2010. p. 135.

<sup>13</sup>Embora o próprio Autor reconheça haver significativas divergências doutrinárias acerca da natureza unilateral ou bilateral do fomento público.

<sup>14</sup>MENDONÇA, José Vicente Santos de. *Uma teoria do Fomento Público: Critérios em Prol de um Fomento Público Democrático, Eficiente e Não-Paternalista*, in Revista de Direito da Procuradoria Geral, v. 65, CEJUR: Rio de Janeiro, 2010, p. 116.

Em espécie, o fomento se manifesta por meio de subsídios, incentivos fiscais e financiamentos com taxas de juros abaixo daquelas usualmente praticadas no mercado financeiro.

A título ilustrativo, o gasto tributário<sup>15</sup> brasileiro estimado pela Receita Federal para o ano de 2018 prevê a renúncia, pela União Federal, de impostos e contribuições a fim de, entre outros objetivos, fomentar atividades de comércio e serviços, indústria e agricultura. As figuras abaixo demonstram (i) os grandes montantes destinados à atividade de fomento; bem como (ii) áreas nas quais o Estado possui interesse em desempenhar a atividade de fomento:

GASTOS TRIBUTÁRIOS - PROJEÇÕES PLOA 2018 - CONSOLIDAÇÃO POR TIPO DE TRIBUTO				
VALORES NOMINAIS E PERCENTUAIS				
TRIBUTOS	VALOR	PART. %	ARRECADAÇÃO	GASTOS TRIBUTÁRIOS
		PIB		
Imposto sobre Importação - II	2.741.549.358	0,04	0,20	0,97
Imposto sobre a Renda Pessoa Física - IRPF	45.312.663.698	0,63	3,31	15,99
Imposto sobre a Renda Pessoa Jurídica - IRPJ	46.422.260.672	0,65	3,39	16,38
Imposto sobre a Renda Retido na Fonte - IRRF	9.724.320.635	0,14	0,71	3,43
Imposto sobre Produtos Industrializados - Operações Internas - IPI-Interno	22.387.779.619	0,31	1,63	7,90
Imposto sobre Produtos Industrializados - Vinculado à Importação - IPI-Vinculado	3.570.774.547	0,05	0,26	1,26
Imposto sobre Operações Financeiras - IOF	2.599.999.358	0,04	0,19	0,92
Imposto sobre Propriedade Territorial Rural - ITR	43.730.193	0,00	0,00	0,02
Contribuição Social para o PIS-PASEP	12.768.217.711	0,18	0,93	4,50
Contribuição Social sobre o Lucro Líquido - CSLL	11.210.313.829	0,16	0,82	3,95
Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social - COFINS	65.062.004.501	0,91	4,75	22,95
Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico - CIDE	872.834	0,00	0,00	0,00
Adicional ao Frete para a Renovação da Marinha Mercante - AFRMM	1.253.700.158	0,02	0,09	0,44
Contribuição para o Desenvolvimento da Indústria Cinematográfica Nacional - CONDECINE	0	0,00	0,00	0,00
Contribuição para a Previdência Social	60.348.542.265	0,85	4,41	21,29
<b>TOTAL</b>	<b>283.446.729.378</b>	<b>3,97</b>	<b>20,70</b>	<b>100,00</b>
<b>ARRECADAÇÃO</b>	<b>1.369.295.935.136</b>	<b>19,18</b>	<b>100,00</b>	
<b>PIB</b>	<b>7.137.887.507.897</b>	<b>100,00</b>		

Figura 1 – Gasto tributário por tipo de tributo.

Fonte: <http://idg.receita.fazenda.gov.br/dados/receitadata/renuncia-fiscal/previsoes-ploa>

<sup>15</sup> “[G]asto tributário pode ser definido como dispositivo da legislação tributária que: a) reduz o montante recolhido do tributo; b) beneficia apenas uma parcela dos contribuintes<sup>3</sup>; c) corresponde a desvios em relação à estrutura básica do tributo; e ou d) visa objetivos que poderiam ser alcançados por meio dos gastos públicos diretos”. PELLEGRINI, J. A. Gastos Tributários: conceitos, experiência internacional e o caso do Brasil. Brasília: Núcleo de Estudos e Pesquisas/ CONLEG/Senado, Outubro/2014 (Texto para Discussão nº 159). Disponível em: [www.senado.leg.br/estudos](http://www.senado.leg.br/estudos). Acesso em 19 Mai. 2018.

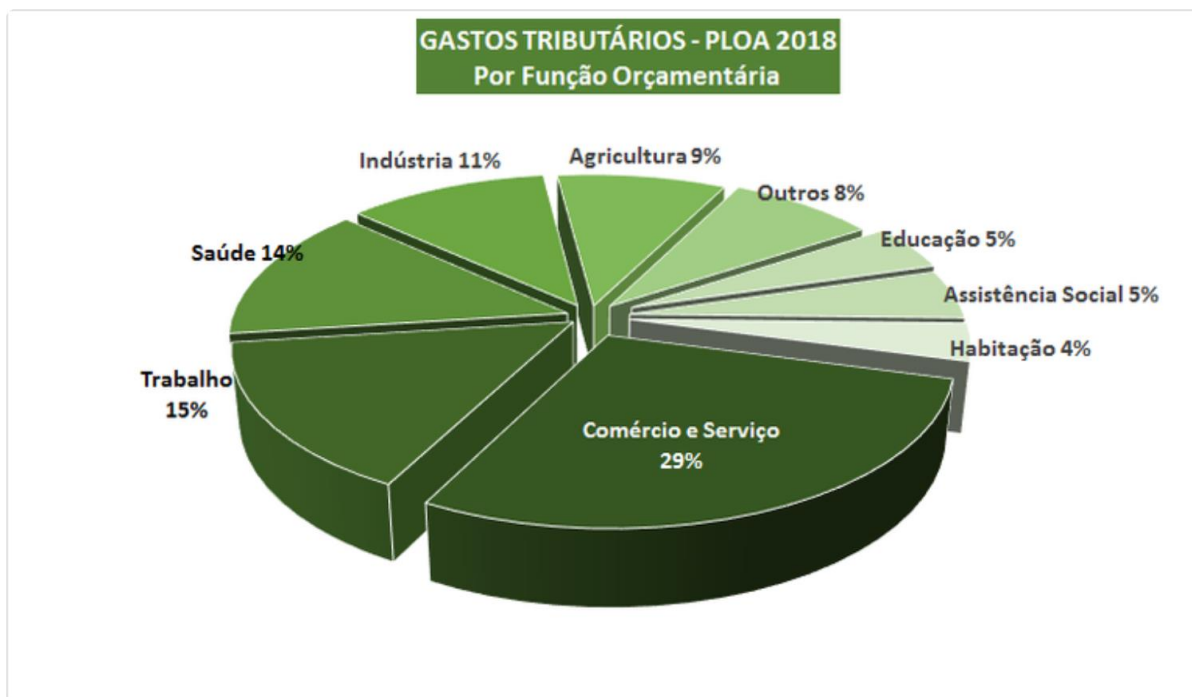


Figura 2 – Gasto tributário por função orçamentária

Fonte: <http://idg.receita.fazenda.gov.br/dados/receitadata/renuncia-fiscal/previsoes-ploa>

O montante de aproximadamente R\$ 283 bilhões de reais referentes ao exercício de 2018, decorrente de apenas um dos instrumentos utilizados pelo Estado para fomentar práticas desejáveis, demonstra a essencialidade desta forma de atuação no domínio econômico pelo Estado. Por sua vez, a Figura 2 expõe as preferências de fomento, decorrentes da discricionariedade administrativa.

### ***1.2.2. Regulação Jurídica***

Embora o termo *regulação jurídica* pareça, à primeira vista, um pleonismo, será aqui empregado em razão do entendimento de que o Estado também regula – *lato sensu* – as atividades dos mercados por meio de atuação direta no domínio econômico, tema que será melhor explorado mais à frente.

Feito esse esclarecimento inicial, a atividade de regulação jurídica é o meio pelo qual o Estado atua no domínio econômico mediante planejamento, normatização e fiscalização das interações econômicas, com a finalidade de

condicionar o comportamento dos agentes de mercado<sup>16</sup> ao atendimento do interesse público.

Trata-se, evidentemente, de atuação indireta do Estado no domínio econômico, assim como o fomento, mas diverge da atuação fundada em incentivos por sua imperatividade, cuja inobservância implica sanções negativas aos agentes. Daí infere-se que a regulação jurídica do Estado incide sobre matérias nas quais a prática de condutas indesejáveis por parte de agentes econômicos é mais gravosa ao interesse público.

A Constituição Federal, em seu artigo 174, atribui a regulação jurídica ao Estado no intuito de densificar o rol de princípios do artigo 170<sup>17</sup>, que norteiam a ordem econômica.

Dessa forma, conferiu-se fluidez à relação Estado-Economia. Considera-se aqui acertada a decisão tomada pelo constituinte originário, uma vez que a mencionada relação deve sempre ter em vista a consecução do interesse público – dinâmico em sua essência –, que seria inevitavelmente prejudicado caso o constituinte houvesse optado por editar normas constitucionais mais específicas e engessadas acerca da ordem econômica.

Na exposição de motivos da Emenda Constitucional n. 8, que altera o inciso XI e a alínea "a" do inciso XII do art. 21 da Constituição Federal, o legislador demonstra preocupação no sentido de que o escopo normativo contemple o interesse público sem inviabilizar a atuação da iniciativa privada:

*“[...] 2. Telecomunicações e desenvolvimento econômico e social são conceitos inseparáveis. O Brasil não alcançará um se desconhecer o outro. Não haverá democracia, em seu sentido pleno, se o Estado não assegurar ao cidadão o direito à comunicação, a começar do simples aparelho de telefone que permita a ele pedir socorro médico ou acionar outros serviços, esteja onde estiver. Da mesma forma, o País não poderá prescindir de um moderno e eficiente sistema de telecomunicações, integrado por satélites, cabos de fibra ótica, fotônica e infovias, que constituem instrumento fundamental do novo paradigma tecnológico da economia mundial.”*

A nova dinâmica trazida pela Constituição Federal de 1988 impôs o desafio ao Estado de conciliar elementos dos paradigmas de Estado liberal e de bem-estar

---

<sup>16</sup>ARAGÃO, Alexandre de. *Agências reguladoras e a evolução do direito administrativo econômico*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2013. p. 26.

<sup>17</sup>BANDEIRA DE MELLO, Celso A. *Curso de direito administrativo*. 30. ed. São Paulo: Malheiros, 2013. p. 813.



social, aparentemente incompatíveis. Nesse contexto, ganha força e volume a atuação estatal no campo da regulação jurídica.

Necessário pontuar que a intensa atuação no referido campo impulsionou o fenômeno de descentralização da Administração Pública, que se deu, nesse caso, no intuito de multiplicar as estruturas de regulação<sup>18</sup> e conferir-lhes a autonomia essencial ao desempenho da atividade.

Juntamente com o fomento, a regulação jurídica assume papel essencial à atuação indireta do Estado no domínio econômico e traz consigo relevantes e atuais questões ao estudo do Direito Público.

### ***1.2.3. Atuação direta no domínio econômico***

Como visto em momento anterior, o sistema constitucional brasileiro reserva à iniciativa privada o protagonismo da ordem econômica, atribuindo-lhe, por meio do artigo 170 da Constituição Federal, (i) os direitos subjetivos à livre concorrência e à busca do lucro; e (ii) o dever jurídico de atuação em consonância com os princípios fundantes da ordem econômica<sup>19</sup>. Não obstante, o protagonismo de que goza a iniciativa privada não se traduz em exclusividade de atuação direta no domínio econômico.

A despeito das atividades de fomento e de regulação jurídica, por meio das quais o Estado incentiva e delimita as práticas dos *players* nos mercados, aqui o próprio Estado passa a compor o rol de *players*, investindo a si próprio na natureza de agente econômico.

Nesse domínio, o Estado “*exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços*”, configurando-se, nos termos do artigo 966 do Código Civil, como empresário.

Evidentemente, a atividade empresarial do Estado é restrita às hipóteses previstas no artigo 173, quais sejam, (i) os casos previstos no artigo 177 e no artigo

---

<sup>18</sup>ARAGÃO, Alexandre de. *Agências reguladoras e a evolução do direito administrativo econômico*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2013. p. 412.

<sup>19</sup>BARROSO, Luís Roberto. *A ordem econômica constitucional e os limites à atuação estatal no controle de preços*. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, v. 226, p. 187-212, out. 2001. p. 200.

21, XXIII, ambos da Constituição Federal<sup>20</sup>; (ii) imperativos da segurança nacional, conforme definido em lei; e (iii) relevante interesse coletivo, conforme definido em lei.

A primeira hipótese de atuação do Estado-Empresário, prescrita nos artigos 177 e 21, XXIII, da Constituição Federal, se refere aos monopólios da União Federal. Trata-se aqui de atividades econômicas em sentido estrito cuja exploração o constituinte atribuiu exclusivamente ao Estado. Nesses casos, a escolha do legislador se deu por motivos de soberania nacional ou visando à preservação de valores nacionais<sup>21</sup>.

Convém esclarecer que o monopólio estatal, embora mitigue em alguma medida os princípios da livre iniciativa e da livre concorrência, não os afronta como o fazem os monopólios no âmbito privado, salvo os monopólios naturais que se impõem a atividades cuja barreira econômico-financeira de entrada inviabiliza a concorrência.

A segunda hipótese de atuação do Estado-Empresário, relativa aos *“imperativos da segurança nacional”*, excepciona o desempenho de atividades econômicas pelo Estado em cenários de instabilidade político-institucional. Aqui reside grande imprecisão conceitual, uma vez que não há no ordenamento jurídico pátrio conceito bem definido do que venha a ser *imperativo da segurança nacional*. O aludido termo, que se traduz em conceito juridicamente indeterminado, confere grande margem interpretativa ao Estado.

A terceira hipótese, referente a relevante interesse coletivo, também oferece larga margem interpretativa ao Estado-Empresário, tendo em vista ser o interesse coletivo também um conceito jurídico de conteúdo indeterminado ou, no mínimo, de complexa determinação.

Contudo, há de se destacar que o próprio termo *relevante* constitui limitação à atuação estatal, visto não ser qualquer interesse coletivo apto a justificar a atuação direta no domínio econômico. Entende-se que o tipo abstrato proposto pelo legislador deva observar os princípios elencados como fundamentos e como objetivos da República Federativa do Brasil, conforme disposto nos arts. 1º e 2º da Carta Constitucional: (i) a dignidade da pessoa humana; (ii) os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa; (iii) a construção de uma sociedade livre, justa e

---

<sup>20</sup> GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na constituição de 1988*. 12. ed. São Paulo: Malheiros, 2001. p. 283.

<sup>21</sup> JUSTEN FILHO, Marçal. *Curso de Direito Administrativo*. 8. ed. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2012. p. 809.

solidária; (iv) a garantia de desenvolvimento social; (v) a erradicação da pobreza e da marginalização e a redução das desigualdades sociais e regionais; (vi) a soberania nacional; (vii) a integração do mercado interno ao patrimônio nacional; dentre outros<sup>22</sup>.

Diante dos conceitos juridicamente indeterminados pelos quais optou o legislador, que conferem considerável margem subjetiva ao intérprete, o constitucionalismo moderno e a Constituição enquanto técnica de proteção de liberdades e, portanto, de limitação do poder estatal<sup>23</sup>, ganham especial relevo na leitura que se deve conferir ao artigo 173 da Constituição Federal. Nesse sentido, também se faz necessária a menção, ainda que breve, ao princípio da subsidiariedade.

### I.3. O princípio da subsidiariedade

A concepção mais moderna do princípio da subsidiariedade, mediante o qual o Estado é agente subsidiário da iniciativa privada, surge em 1927, na *Carta del Lavoro*, durante o regime fascista de Benito Mussolini. O ato normativo destacava que “[a] intervenção do Estado na produção econômica tem lugar unicamente quando falte ou seja insuficiente a iniciativa privada ou quando estejam em jogo interesses políticos do Estado. Tal intervenção pode assumir a forma de controle, de encorajamento e de gestão direta”.<sup>24</sup>

Na experiência jurídica brasileira, o princípio da subsidiariedade é incorporado ao ordenamento pátrio na Constituição de 1937, em seu artigo 135<sup>25</sup>, cuja dicção deixa evidente a influência da *Carta del Lavoro* na legislação nacional.

<sup>22</sup> GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na constituição de 1988*. 12. ed. São Paulo: Malheiros, 2001. p. 195 e 286.

<sup>23</sup> MENDES, Gilmar Ferreira; Branco, Paulo Gustavo Gonet. *Curso de Direito Constitucional*. 10. ed. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 39.

<sup>24</sup> BERCOVICI, Gilberto. *Os princípios estruturantes e o Papel do Estado*. In: CARDOSO JÚNIOR, José Celso; CASTRO, Paulo R. Furtado de; MOTTA, Diana Meirelles da (Org.). *A Constituição Brasileira de 1988 Revisitada: Recuperação histórica e desafios atuais das políticas públicas nas áreas econômica e social*. Brasília: IPEA, 2009. p. 264.

<sup>25</sup> “Art. 135 – Na iniciativa individual, no poder de criação, de organização e de invenção do indivíduo, exercido nos limites do bem público, funda-se a riqueza e a prosperidade nacional. A intervenção do Estado no domínio econômico só se legitima para suprir as deficiências da iniciativa individual e coordenar os fatores da produção, de maneira a evitar ou resolver os seus conflitos e introduzir no jogo das competições individuais o pensamento dos interesses da Nação, representados pelo Estado. A intervenção no domínio econômico poderá ser mediata e imediata, revestindo a forma do controle, do estímulo ou da gestão direta”.

Embora a doutrina minoritária entenda que o referido princípio não tenha sido recepcionado pela Constituição Federal de 1988<sup>26</sup>, a percepção teórica mais recorrente<sup>27</sup> é a de que, ainda que implícito, o princípio da subsidiariedade se faz presente nas transformações pelos quais passou o texto constitucional de 1988. Exemplo disso são as Emendas Constitucionais n. 5, 8 e 9, que deram início ao processo de flexibilização dos monopólios estatais.

Contrariamente à aplicação original nos regimes de outrora, o princípio consiste em “*uma garantia contra a arbitrariedade, [e] procura inclusive suprimi-la.*”<sup>28</sup>. Trata-se de valioso instrumento de delimitação e distribuição de competências no âmbito social, que apenas autoriza ao Estado atuar diretamente no domínio econômico quando a iniciativa privada falhar no desenvolvimento de soluções para problemas que impactem o interesse público.<sup>29</sup>

Destaca-se que a subsidiariedade não sugere a adoção de um modelo de Estado mínimo, mas apenas limita as possíveis interpretações dos conceitos jurídicos indeterminados constantes do artigo 173 da Constituição Federal, abordados nas seções anteriores.

#### **1.4. As empresas estatais**

As empresas estatais são pessoas jurídicas de direito privado, cujo controle compete ao Estado, que podem ser prestadoras de serviço público ou exploradoras de atividades econômicas em sentido estrito.

Essas empresas surgem no contexto administrativo brasileiro como forma de o Estado adaptar-se à dinâmica inerente ao mercado, bem como de conferir maior

---

<sup>26</sup>BERCOVICI, Gilberto. *Os princípios estruturantes e o Papel do Estado*. In: CARDOSO JÚNIOR, José Celso; CASTRO, Paulo R. Furtado de; MOTTA, Diana Meirelles da (Org.). *A Constituição Brasileira de 1988 Revisitada: Recuperação histórica e desafios atuais das políticas públicas nas áreas econômica e social*. Brasília: IPEA, 2009. p. 264.

<sup>27</sup>TORRES, Silvia Faber. *O princípio da subsidiariedade no direito público contemporâneo*. Rio de Janeiro: Renovar. 2001. p. 149. *Apud* SAMPAIO, Gustavo José Marrone de Castro. *O princípio da subsidiariedade como critério de delimitação de competências na regulação bancária*. 2011. Tese (Doutorado em Direito do Estado) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. p. 122.

<sup>28</sup>BARACHO, José Alfredo de Oliveira. *O princípio de subsidiariedade: conceito e revolução*. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, v. 200, p. 21-54, abr. 1995. p.39.

<sup>29</sup>SAMPAIO, Gustavo José Marrone de Castro. *O princípio da subsidiariedade como critério de delimitação de competências na regulação bancária*. 2011. Tese (Doutorado em Direito do Estado) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. p. 112 – 114.

agilidade e inovação à atuação direta no domínio econômico<sup>30</sup>. Nesse sentido, Maria Sylvia Zanella Di Pietro esclarece que *“foi precisamente a forma de funcionamento e organização das empresas privadas que atraiu o Poder Público. Daí a sua personalidade jurídica de direito privado.”*<sup>31</sup>

No ponto, destaca-se que a aproximação de estruturas administrativas e de institutos do direito civil reflete a tendência de o Direito Público e o Direito Privado não serem alheios um ao outro. Isso é, concomitantemente ao movimento de publicização do Direito Privado – exemplificado pela crescente observância à função social da propriedade –, o Direito Administrativo também incorporou elementos marcantes do Direito Privado, sobretudo a busca pela eficiência<sup>32</sup>.

É nesse contexto que o constituinte derivado, ao editar a Emenda Constitucional n. 19/1998, que *“modifica o regime e dispõe sobre princípios e normas da Administração Pública”*, inclui entre os princípios norteadores da Administração Pública o princípio da eficiência, sob os seguintes fundamentos, descritos na exposição de motivos da EC n. 19/1998:

*“O revigoramento da capacidade de gestão, de formulação e de implementação de políticas nos aparatos estatais será determinante para a retomada do desenvolvimento econômico e o atendimento às demandas da cidadania por um serviço público de melhor qualidade. Além disso, o aumento da eficiência do aparelho do Estado é essencial para a superação definitiva da crise fiscal.”*

Isso posto, o artigo 37, inciso XVII, da Constituição Federal, enumera as entidades mediante as quais se manifesta o Estado-Empresário – as denominadas empresas estatais: (i) empresas públicas; (ii) sociedades de economia mista; (iii) subsidiárias das empresas estatais; e (iv) sociedades controladas, direta ou indiretamente, pelo Poder Público.

Ao tempo em que as empresas públicas são estatais constituídas por capital exclusivo do Estado e podem ser revestidas por qualquer forma societária admitida em direito<sup>33</sup>, as sociedades de economia mista são estatais cujo capital é composto

<sup>30</sup>MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. *Curso de Direito Administrativo*. 12. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2001. p. 252.

<sup>31</sup>DI PIETRO, Maria Sylvia. *Direito Administrativo*. 27. ed. São Paulo: Atlas, 2014. p. 521.

<sup>32</sup>ARAGÃO, Alexandre de. *Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista*. São Paulo: Forense, 2017. p. 164.

<sup>33</sup>O Decreto n. 8.945/2016, que regulamenta a Lei n. 13.303/2016 no âmbito da União Federal, em seu artigo 11, estabelece que *“[a] empresa pública adotará, preferencialmente, a forma de sociedade anônima, que será obrigatória para as suas subsidiárias”*.

por participações do Poder Público e de particulares; e cuja forma é, obrigatoriamente, a de sociedade anônima.

Quanto ao regime jurídico das empresas estatais, o artigo 173, § 1º, inciso II, da Constituição Federal determina a sujeição das estatais *“ao regime próprio das empresas privadas, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários”*. Em razão do aludido regime jurídico aplicável às empresas estatais, o § 2º do mesmo artigo estabelece que *“[a]s empresas públicas e as sociedades de economia mista não poderão gozar de privilégios fiscais não extensivos às do setor privado”*.

Ainda no que diz respeito ao regime jurídico, ambas as espécies de empresas estatais possuem características comuns, quais sejam, (i) seleção de empregados públicos mediante realização de concurso público; (ii) aquisições e alienações mediante licitação, ainda que não obrigatória quando relacionada à atividade-fim desempenhada pela estatal; (iii) vedação à acumulação de cargos, empregos e funções públicas, nos termos do art. 37, XVII, da Constituição Federal; (iv) vinculação ao teto remuneratório constitucional (art. 37, XI, CF), caso a estatal receba recursos públicos para realizar o pagamento de despesas com pessoal; (v) vinculação à finalidade prevista na lei instituidora; entre outras.

A despeito de a Constituição não condicionar o regime jurídico aplicável às estatais à atividade desempenhada pela empresa – serviço público ou atividade economia em sentido estrito – o Supremo Tribunal Federal, nos autos do Recurso Extraordinário n. 407.099/RS, firmou o entendimento de que *“[a]s empresas públicas prestadoras de serviço público distinguem-se das que exercem atividade econômica.”*

Naquela oportunidade, a Corte Constitucional entendeu que as estatais prestadoras de serviços públicos de prestação obrigatória e exclusiva do Estado devem ser inseridas em regime jurídico *sui generis*, uma vez que são pessoas jurídicas de direito privado, mas preservam benefícios conferidos exclusivamente às pessoas jurídicas de direito público, como a imunidade tributária de que trata o artigo 150, VI, a, da Constituição Federal.

Convém ainda pontuar que, embora o artigo 37, § 6º, do texto constitucional, estabeleça que *“[a]s pessoas jurídicas de direito público e as de direito privado prestadoras de serviços públicos responderão”* objetivamente por danos causados a terceiros, essa prescrição não se aplica às empresas estatais que desempenhem

atividade econômica em sentido estrito. Essas empresas têm, portanto, sua responsabilidade civil caracterizada subjetivamente, nos termos do Código Civil, como destaca José dos Santos Carvalho Filho:

*“De logo não podem ser incluídas as pessoas de direito privado da administração indireta que não tenham como alvo a prestação de serviços públicos. É o caso das empresas públicas e das sociedades de economia mista, quando preordenadas à exploração de atividade meramente empresarial; integram a administração indireta, mas não prestam serviços públicos. Resulta, pois, que, para aplicar corretamente o art. 37, § 6 da CF, será necessário averiguar se a entidade administrativa presta algum tipo de serviço público ou, se, ao revés, tem natureza e fins meramente empresariais. Se estiver naquela categoria, sujeitar-se-á à responsabilidade objetiva, sendo desnecessário ao lesado comprovar a culpa na conduta. Caso esteja na última, sua responsabilidade será regulada normalmente pelo Código Civil, a símile do que ocorre com as empresas privadas de modo geral. A responsabilidade civil no caso será subjetiva, que é a regra no diploma civilístico.”<sup>34</sup>*

Ademais, considerando que o presente trabalho tem por escopo a análise das tensões surgidas especificamente no bojo das sociedades de economia mista, nas quais a dicotomia lucro-interesse público é potencializada pelo capital privado na composição acionária, a pesquisa terá como foco aspectos próprios dessa espécie de sociedade empresária.

## **I.5. As sociedades de economia mista**

Na dicção do artigo 4º da Lei n. 13.303/2016, *“sociedade de economia mista é a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com criação autorizada por lei, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam, em sua maioria à União, aos Estados, ao Distrito Federal, aos Municípios ou a entidade da administração indireta”*.

A preponderância do capital público atrai, naturalmente, a incidência de normas próprias de direito público, de forma que as sociedades de economia mista se submetem aos princípios norteadores da Administração Pública, direta ou indireta. Isso é, as atividades econômicas desempenhadas por essas empresas devem ser pautadas pelos princípios da legalidade, impessoalidade, moralidade,

---

<sup>34</sup> CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Responsabilidade civil das Pessoas de Direito Privado prestadoras de serviços públicos*. Salvador, Instituto Brasileiro de Direito Público, nº 13, janeiro, fevereiro, março, 2008. Disponível em < <http://www.direitodoestado.com.br/artigo/jose-dos-santos-carvalho-filho/responsabilidade-civil-das-pessoas-de-direito-privado-prestadoras-de-servicos-publicos>>. Acesso em: 26 jun. 2018.

publicidade e eficiência, bem como pelos demais princípios implícitos no texto constitucional aplicáveis à Administração.

A doutrina de Nelson Eizirik leciona que as sociedades de economia mista possuem caráter eminentemente privado em relação a terceiros; e eminentemente público em suas relações internas.<sup>35</sup>

De fato, a gestão das sociedades de economia mista deve estar em consonância com as normas aplicáveis à Administração Pública. Entretanto, como sociedade anônima que é, a sociedade de economia mista também deve observar prescrições de direito privado em sua gestão, como aquelas descritas no Código Civil e, sobretudo, na Lei n. 6.404/1976 – Lei das Sociedades Anônimas.

A subsunção dessas empresas às normas de direito privado resta explícita no § 1º, do artigo 4º, da Lei n. 13.303/2016, o qual assevera que *“[a] pessoa jurídica que controla a sociedade de economia mista tem os deveres e as responsabilidades do acionista controlador, estabelecidos na Lei n. 6.404/1976, e deverá exercer o poder de controle no interesse da companhia, respeitado o interesse público que justificou sua criação”*.

Nos termos do artigo 238 da Lei n. 6.404/1976, os *“deveres e as responsabilidades”* aos quais se refere a Lei n. 13.303/2016 são aqueles elencados nos artigos 116 e 117 da Lei das Sociedades Anônimas. Ao tempo em que o artigo 116, parágrafo único, estabelece que o controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, o artigo 117 determina que o acionista controlador responda pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.

Impende ressaltar que, embora o legislador tenha submetido o controlador das sociedades de economia mista aos mesmos *“deveres e responsabilidades”* aplicáveis aos controladores de quaisquer outras sociedades anônimas, o artigo 238 da Lei das S.A. ressalva que este *“poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação”*.

Considerando que as tensões decorrentes do exercício do poder de controle nas sociedades de economia mista serão abordadas em momento mais oportuno, resta aqui identificar a que se refere o legislador quando se utiliza do termo *interesse público*.

---

<sup>35</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 292.



No ponto, Modesto Carvalhosa explica que “[i]nteresse público, no caso, deve ser rigorosamente interpretado como interesse público primário, ou seja, interesse coletivo representado pelo universo dos usuários dos serviços e dos produtos a cargo da sociedade de economia mista.”<sup>36</sup>.

O interesse público primário, por sua vez, deve ser entendido como o interesse público propriamente dito, que se equipara ao interesse coletivo previsto no artigo 173 da Constituição Federal – objeto de atuação das empresas estatais. Não há que se confundir o interesse público do artigo 238 da Lei das S.A. com o interesse público secundário, que se traduz nos interesses internos da Administração Pública<sup>37</sup>.

Aqui reside importante consideração para a pesquisa desenvolvida: as sociedades de economia mista são entes públicos de Estado e não de Governo. Isso é, a atuação dessas empresas está vinculada à consecução de políticas públicas de Estado<sup>38</sup>.

Não são as sociedades de economia mista, portanto, instrumentos destinados à realização de políticas conjunturais “*adotadas por determinado Governo para atender a certas opções no plano macroeconômico de preços, desonerações tributárias e quaisquer outras providências não permanentes*”.<sup>39</sup>

---

<sup>36</sup> CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Luiz Fernando M. *Sociedades Anônimas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. (Coleção Tratado de Direito Empresarial; vol. 3). p. 162.

<sup>37</sup> BONFIM, Natália Bertolo. *O interesse público nas sociedades de economia mista*. 2012. Dissertação (Mestrado em Direito Econômico e Financeiro) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 113.

<sup>38</sup> O artigo 116, parágrafo único, da Lei n. 6.404/1976 assevera que “[o] acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social”. No caso específico das empresas estatais, o legislador esclareceu que “[a] empresa pública e a sociedade de economia mista terão a função social de realização do interesse coletivo [...] expressa no instrumento de autorização legal para a sua criação”<sup>38</sup>. Nesse prisma, em releitura do comando prescrito pela Lei n. 6.404/1976, o Estado deve usar o poder de controle com o fim de fazer a sociedade de economia mista realizar o seu objeto e cumprir o interesse público que justificou sua criação – primário, necessariamente.

<sup>39</sup> CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Luiz Fernando M. *Sociedades Anônimas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. (Coleção Tratado de Direito Empresarial; vol. 3). p. 162.

## CAPÍTULO II

### PODER DE CONTROLE

#### II.1. O poder de controle e sua identificação

Preliminarmente, conforme o ordenamento jurídico brasileiro, as sociedades anônimas consistem em empresas cujo capital é dividido em ações e cujo objeto pode ser *“qualquer empresa de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes”*, nos termos do artigo 2º da Lei n. 6.404/1976.

Fábio Konder Comparato comenta que essas sociedades foram concebidas no contexto do capitalismo liberal como elementos análogos a um Estado democrático, em conformidade com a máxima originada da Revolução Francesa: *“todo o poder emana dos acionistas, e em seu nome é exercido”*<sup>40</sup>. O brocardo, de fato, remete à Constituição de Estados democráticos, tomando por exemplo o artigo 1º, parágrafo único, da Constituição Federal brasileira<sup>41</sup>.

O surgimento da mencionada estrutura societária inova na distribuição de competências gerenciais comumente observada em momentos anteriores: os principais poderes de gestão, antes detidos pelos administradores das sociedades empresárias, foram concentrados, a partir de então, na assembleia geral.

Contudo, a aparente gestão democrática – à semelhança dos Estados democráticos – nas sociedades anônimas, se mostrou falaciosa ao longo do tempo, uma vez que as relações de poder endógenas passaram a se firmar mediante

---

<sup>40</sup> COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macroempresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970. p. 13.

<sup>41</sup> Art. 1º A República Federativa do Brasil, formada pela união indissolúvel dos Estados e Municípios e do Distrito Federal, constitui-se em Estado Democrático de Direito e tem como fundamentos:

I - a soberania;

II - a cidadania;

III - a dignidade da pessoa humana;

IV - os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa;

V - o pluralismo político.

Parágrafo único. Todo o poder emana do povo, que o exerce por meio de representantes eleitos ou diretamente, nos termos desta Constituição.

acordos de acionistas.<sup>42</sup> A formação de espécie de regime oligárquico no âmago das sociedades anônimas expõe, então, a existência do poder de controle.

Com efeito, o suposto caráter democrático da assembleia de acionistas esbarra, logo de plano, no fato de o peso do voto de cada acionista ser diferenciado de acordo com a parcela de capital detida por este.<sup>43</sup>

Nesse sentido, é certo que as assembleias gerais não necessariamente consagrarão a vontade da maioria dos acionistas, mas a vontade daqueles que tiverem realizado o maior aporte de capital.

A influência de grupos formados por acordos de acionistas ou por acionistas que detenham considerável parcela do capital é majorada pelo fenômeno do absenteísmo assemblear. Nas sociedades anônimas, nas quais o capital é costumeiramente pulverizado, é comum observar falta de interesse de acionistas na tomada de decisões no âmbito das assembleias.

Essa realidade se deve, principalmente, (i) à inexistência de interesse de alguns acionistas na condução dos negócios da companhia, porquanto estes visam unicamente à valorização das ações da sociedade ou à distribuição de dividendos; (ii) à incompetência técnica do acionista; (iii) à confiança nos administradores da companhia; e/ou (iv) à participação inexpressiva do acionista, que transmite a este a impressão de incapacidade decisória diante do restante do capital<sup>44</sup>.

Os mencionados fatores confrontam o ideal de que a assembleia geral é ente soberano e democrático, e revelam que esta se traduz em mera instância de legitimação formal de decisões previamente constituídas pelas maiorias de capital<sup>45</sup>.

Nesse contexto, ganha especial atenção por parte da doutrina o estudo acerca do poder de controle. Trata-se de árdua tarefa descrever e analisar relações sócio-político-econômicas surgidas no cenário prático das sociedades anônimas e transladá-las a conceitos jurídicos.

Tamanha dificuldade conduz Vanhaecke – citado e interpretado por Fábio Konder Comparato – a concluir que o poder de controle consiste em noção mais próxima da realidade fática do que do mundo jurídico, uma vez que se manifesta por

---

<sup>42</sup> COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macroempresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970. p. 13 e 14.

<sup>43</sup> COMPARATO, Fábio Konder; Salomão Filho, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 221.

<sup>44</sup> OIOLI, Erik Frederico. *Regime jurídico do capital disperso na lei das S.A.* São Paulo: Almedina, 2014. não paginado.

<sup>45</sup> COMPARATO, Fábio Konder; Salomão Filho, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 39.

meio de incontáveis formas. Assim, caberia aos juízes, no caso concreto, a identificação do poder de controle<sup>46</sup>.

Já Marcel Gomes Bragança Retto destaca a importância da obra de Champaud, *Le pouvoir de concentration de la Société par actions*, para a abordagem do tema<sup>47</sup>. O tratamento dado à matéria pelo autor francês transfere o enfoque antes concentrado no poder de controle sob a perspectiva do direito das obrigações para o campo do direito das coisas. Isso é, entende-se que o controlador deseja exercer domínio sobre os bens da sociedade.<sup>48</sup> “Daí o controle como o direito de dispor de bens de outrem como um proprietário”<sup>49</sup>.

Por sua vez, Comparato, reconhecendo a existência de múltiplas manifestações do controle nas sociedades anônimas, sustenta haver um cerne comum a todas elas, que consiste na “dominação soberana, pouco importando que essa dominação seja exercida de fato ou de direito”<sup>50</sup>.

## II.2. Modalidades de controle

A pulverização da propriedade das sociedades anônimas se revelou valioso instrumento de captação de vultosas quantias direcionadas à consecução do objeto das companhias. O novo estado das coisas ocasionou o fenômeno da dissociação de propriedade e controle.

A descrição do fenômeno coube a Berle e Means, no clássico “A moderna sociedade anônima e a propriedade privada”. Os autores observam o que fora narrado na seção anterior quando da falácia do caráter democrático da assembleia geral: ao tempo em que a propriedade se encontrava diluída entre um sem número de acionistas, o controle tendia a se concentrar nas mãos de poucos<sup>51</sup>.

No intuito de analisar o grau de dissociação entre propriedade e controle, Berle e Means propuseram cinco modalidades de controle, que serão detalhadas

---

<sup>46</sup> COMPARATO, Fábio Konder; Salomão Filho, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 47.

<sup>47</sup> RETTO, Marcel Gomes Bragança. *Sociedades Limitadas*. São Paulo: Manole, 2007. p. 162.

<sup>48</sup> RETTO, Marcel Gomes Bragança. *Sociedades Limitadas*. São Paulo: Manole, 2007. p. 162.

<sup>49</sup> RETTO, Marcel Gomes Bragança. *Sociedades Limitadas*. São Paulo: Manole, 2007. p. 162.

<sup>50</sup> COMPARATO, Fábio Konder; Salomão Filho, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2017. Não paginado.

<sup>51</sup> BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardiner Coit. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. São Paulo: Abril Cultural, 1984. p. 37.

abaixo: (i) por meio da propriedade quase total; (ii) majoritário; (iii) exercido por meio de mecanismos legais; (iv) minoritário; e (v) administrativo.

O controle por meio da propriedade quase total pode ser notado nas denominadas sociedades anônimas privadas, nas quais o capital aportado advém de um único indivíduo ou pequeno grupo de sócios. É a hipótese na qual são coincidentes ou praticamente coincidentes a propriedade e o controle da sociedade empresária<sup>52</sup>.

O controle majoritário é descrito por Berle e Means como o primeiro grau de dissociação entre propriedade e controle. É a hipótese na qual um acionista ou pequeno grupo detém percentual superior a 50% das ações com direito a voto. Cumpre destacar que essa modalidade de controle não se confunde com o controle quase total, pois algumas decisões sociais podem, nos termos do estatuto social, exigir quórum qualificado, não bastando a maioria absoluta do capital votante<sup>53</sup>.

O controle por meio de mecanismo legal explanado por Berle e Means consiste na manutenção do controle de determinada sociedade sem que o controlador possua a maioria do capital votante. O principal mecanismo adotado para tanto é a pirâmide de controle, na qual o acionista detém o controle de determinada sociedade que, por sua vez, detém a maioria das ações com direito a voto de outras companhias<sup>54</sup>. A título ilustrativo, os autores mencionam o caso dos irmãos Van Sweringen, que no início do século XX possuíam cerca de U\$ 20 milhões aportados em determinada companhia – e a controlavam; essa mesma companhia detinha a maioria das ações com direito a voto de outras oito empresas, cujos ativos totalizam U\$ 2 bilhões. Logo, com investimentos correspondentes a 1% dos ativos das demais empresas, os Van Sweringen as controlavam.

Quanto ao controle minoritário, pode-se dizer que este se configura quando o capital votante é pulverizado, há forte absenteísmo e um acionista ou grupo de acionistas consegue atrair para si procurações dos demais proprietários dispersos<sup>55</sup>. Comparato destaca que a hipótese de controle minoritário está implicitamente reconhecida na Lei n. 6.404/1976, cujo artigo 135 prevê que a deliberação que tenha

---

<sup>52</sup> BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardiner Coit. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. São Paulo: Abril Cultural, 1984. p. 86.

<sup>53</sup> BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardiner Coit. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. São Paulo: Abril Cultural, 1984. p. 86 e 87.

<sup>54</sup> Idem.

<sup>55</sup> BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardiner Coit. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. São Paulo: Abril Cultural, 1984. p. 92.

por objeto a reforma do estatuto social deve ter quórum de, pelo menos, dois terços do capital votante em primeira convocação e qualquer número de acionistas com direito a voto em segunda convocação<sup>56</sup>.

Por fim, o controle administrativo é aquele observado nas sociedades que possuem capital votante extremamente pulverizado e altos índices de abstenção, nas quais nem mesmo um acionista ou pequeno grupo consegue reunir interesses para dominar a gestão da empresa. Nesses casos, o que se nota é o controle da empresa pelos próprios administradores – únicos capazes de reunir procurações suficientes para o exercício do controle<sup>57</sup>

### II.3. A figura do controlador na Lei n. 6.404/1976

Ainda que o poder de controle possua natureza fática, o legislador optou por descrever expressamente, por meio do artigo 116 da Lei n. 6.404/1976, a figura do controlador. A disposição legal classifica como acionista controlador aquele que (i) “*é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia*”; e (ii) “*usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia*”<sup>58</sup>.

O mesmo artigo, em seu parágrafo único, estabelece limitações ao exercício do poder de controle: o acionista ou grupo controlador deve sempre exercer seu poder em observância aos interesses da sociedade, abarcado aí tanto o interesse dos acionistas, quanto os interesses de terceiros impactados pela atividade desempenhada pela companhia.

---

<sup>56</sup> COMPARATO, Fábio Konder; Salomão Filho, Calixto. O poder de controle na sociedade anônima. Rio de Janeiro: Forense, 2017. Não paginado.

<sup>57</sup> BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardiner Coit. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. São Paulo: Abril Cultural, 1984. p. 94.

<sup>58</sup> Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e  
b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

Para fins de responsabilização do controlador, Mario Engler Pinto Junior<sup>59</sup> explica que, no regime estabelecido pela Lei n. 6.404/1976, *“basta que o exercício do controle seja caracterizado como situação de fato episódica, não havendo necessidade de estar ancorado em posição jurídica estável”*.

No que se refere ao uso efetivo do poder para dirigir as atividades sociais, entende-se que este requisito à identificação do controlador deve ser flexibilizado, uma vez que os controladores possuem relação fiduciária com a companhia e devem ser responsabilizados por posturas omissivas que venham a lesar a sociedade empresária<sup>60</sup>.

#### **II.4. O poder de controle do Estado nas sociedades de economia mista**

Após a breve síntese acerca do que é poder de controle, como se manifesta e por meio de quem se manifesta – nos termos da legislação pertinente, faz-se mister a análise dos casos nos quais a figura do próprio Estado coincide com do acionista controlador.

A Lei n. 6.404/1976 não confere quaisquer benefícios ao Estado enquanto controlador, de forma que o Poder Público deve exercer o controle como os controladores das demais sociedades anônimas. Isso é, o Estado deve se valer de sua posição majoritária nas deliberações da assembleia geral a fim de comandar a companhia.

Há também a possibilidade de o Estado se utilizar do poder de controle para eleger uma maioria fiel de membros da administração da companhia, como aponta Pinto Junior<sup>61</sup>. O autor destaca que, ao eleger mais da metade dos cargos do conselho administrativo, o Poder Público consegue exercer sua influência sobre os rumos da sociedade, cabendo-lhe, por exemplo, a escolha de diretores – nomeados pelo conselho administrativo.

---

<sup>59</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *O Estado como acionista controlador*. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 357.

<sup>60</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *O Estado como acionista controlador*. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 358.

<sup>61</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *O Estado como acionista controlador*. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 360.

Esse último instrumento, qual seja, a influência sobre o conselho administrativo das sociedades de economia mista, é indispensável para que a estatal cumpra o interesse público que justificou sua criação.

No ponto, Pinto Junior<sup>62</sup> destaca que a atuação do Estado enquanto controlador deve ser pautada pela proatividade, porquanto este possui deveres e responsabilidades mais amplos do que os imputados aos empresários privados. Além dos deveres comuns aos demais – atuação conforme o interesse dos demais acionistas e de terceiros beneficiados pela função social da empresa –, o Poder Público deve observar a finalidade que ensejou a criação da empresa.

A Lei n. 6.404/1976, em seu artigo 238, assevera que a pessoa jurídica que controla a sociedade de economia mista *“poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação”*<sup>63</sup>.

Contudo, considerando o Direito como sistema complexo de normas, o legislador aparenta ter se equivocado ao empregar o termo *poderá*, uma vez que a disposição normativa se refere ao interesse público, cuja característica marcante é a indisponibilidade.

Sobre o tema, convém o comentário e a conclusão de Comparato:

*“Quando a lei, portanto, dispõe que a pessoa jurídica que controla a sociedade de economia mista ‘poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação’, ela está expressando um dever, não uma permissão. Temos, aí, um dos frequentes casos em que o verbo ‘poder’ significa, tecnicamente, ‘dever’, como foi salientado pela melhor doutrina hermenêutica. O Estado-acionista não pode, sob pena de incorrer em ilegalidade e inconstitucionalidade, deixar de atender às exigências do interesse público que justificaram a criação da sociedades de economia mista, a fim de satisfazer o interesse econômico dos acionistas privados”*<sup>64</sup>.

Pede-se licença para humildemente discordar parcialmente da lição de Comparato especialmente no ponto tangente ao Estado não poder deixar e atender às exigências do interesse público em prol do interesse econômico dos acionistas privados. Justifica-se: algumas decisões extremas em prol do interesse público

<sup>62</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *O Estado como acionista controlador*. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 362.

<sup>63</sup> Art. 238. A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.

<sup>64</sup> COMPARATO, Fábio Konder. Sociedade de economia mista transformada em sociedade anônima ordinária – inconstitucionalidade. *Revista Trimestral de Direito Público*, São Paulo, n. 25, p.63, jan./mar., 1999. 363.



podem inviabilizar a manutenção das atividades da companhia e, conseqüentemente, comprometer a função social da empresa.

Ana de Oliveira Frazão destaca que “[o] interesse dos sócios ainda é de grande relevância, porém não pode ser o único levado em consideração quando o sistema de direitos confere proteção à função social dos direitos”<sup>65</sup>. No caso das sociedades de economia mista, o interesse do acionista majoritário deve coincidir com o interesse público.

Contudo, não pode o Estado dar de ombros ao interesse dos acionistas privados – que visam ao lucro, sob pena de, em última instância, comprometer a continuidade da atividade empresária e, conseqüentemente, a função social da empresa.

A cessação da atividade empresária impacta, por exemplo, relações de emprego, consumo, fornecimento, crédito e, por redução ao absurdo, compromete o próprio interesse público que justificou a criação da estatal.

O ciclo de aporia sugere que as decisões tomadas pelo Estado enquanto controlador devem ser resultantes da ponderação entre o interesse público e a função social da empresa no caso concreto, mesmo que isso signifique, em alguns cenários, a indireta priorização do capital privado.

É importante frisar que aqui não se pretende negar a priorização do interesse público nas sociedades de economia mista, mas apenas ponderar que a priorização excessiva do referido interesse pode ser prejudicial à própria consecução deste.

Há que se ressaltar que a tutela do interesse público pelo Estado no âmbito das sociedades de economia mista não se dá exclusivamente pelo exercício do poder de controle interno, previsto na Lei n. 6.404/1976, mas também pelo controle externo enunciado pelo artigo 70 da Constituição Federal, cuja redação é a seguinte:

*“Art. 70. A fiscalização contábil, financeira, orçamentária, operacional e patrimonial da União e das entidades da administração direta e indireta, quanto à legalidade, legitimidade, economicidade, aplicação das subvenções e renúncia de receitas, será exercida pelo Congresso Nacional, mediante controle externo, e pelo sistema de controle interno de cada Poder.”*

---

<sup>65</sup> FRAZÃO, Ana de Oliveira; PRATA DE CARVALHO, Angelo Gamba. *Responsabilidade social empresarial*. In: FRAZÃO, Ana de Oliveira (Org.). *Constituição Empresa e Mercado*. Brasília: Faculdade de Direito, Universidade de Brasília, 2017. p. 204.

Sobre o tema, José dos Santos Carvalho Filho destaca que o controle externo desempenhado pela Administração Pública se funda, sobretudo, na legalidade das funções administrativas e na averiguação de cumprimento de políticas administrativas. Acerca dessa última, o Autor leciona que *“não se pode perder de vista que o único alvo da atividade administrativa tem que ser o interesse público e, sendo assim, é esse mesmo interesse que estará a exigir o controle da Administração”*<sup>66</sup>.

Todavia, o presente trabalho concentrar-se-á no controle interno e nas tensões que dele decorrem.

#### **II.4.1. O lucro nas sociedades de economia mista**

Inicialmente, faz-se necessário o breve esclarecimento de que o lucro não consiste em vantagem indevida ou mesmo em fato gerador do enriquecimento sem causa do investidor. A propósito, se fosse esse o significado do termo, é certo que o lucro seria inevitavelmente incompatível com quaisquer atividades desempenhadas pela Administração Pública<sup>67</sup>.

Também se faz necessário o apontamento de que o lucro, sob um viés econômico, possui duas principais finalidades (i) remunerar o capital do investidor – acionista, no caso das sociedades de economia mista; e (ii) majorar investimentos que impliquem a expansão da capacidade produtiva da empresa.<sup>68</sup>

O lucro enquanto remuneração do capital investido – denominado capital próprio – se justifica por representar prêmio devido ao investidor (i) pelo risco associado à atividade empresarial assumido pelo investidor; e (ii) pelo custo de oportunidade associado à aplicação do capital em alternativas outras<sup>69</sup>.

Dito isso, ainda que as sociedades de economia mista estejam vinculadas à persecução do interesse público que as justificou originalmente, não se pode ignorar o fato de que a espécie de empresa estatal se constitui na forma de sociedade

---

<sup>66</sup> CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Manual de Direito Administrativo*. 28. ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 974 e 975.

<sup>67</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *O Estado como acionista controlador*. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 376.

<sup>68</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *O Estado como acionista controlador*. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 377.

<sup>69</sup> Idem.

anônima e, como tal, tem também por imperativo o lucro, nos termos do artigo 2º da Lei n. 6.404/1976<sup>70</sup>.

Na linha do que fora discutido na seção anterior, a busca pelo lucro esbarra no princípio da supremacia do interesse público. Essa tensão merece o devido zelo, porquanto motiva notórios conflitos entre o Estado-controlador e os acionistas minoritários das sociedades de economia mista.

Pontua-se que as relações sociais estabelecidas no âmbito das companhias de economia mista não podem ser equiparadas à relação jurídica estabelecida entre o Estado e os por ele contratados por meio da celebração de contratos administrativos. Trata-se aqui de relação horizontal.

A reflexão culmina em duas principais observações: (i) no plano social, o Estado não goza de prerrogativas exclusivas consubstanciadas em cláusulas exorbitantes que justifiquem prontamente condutas prejudiciais aos minoritários; e (ii) o lucro esperado pelos acionistas minoritários possui caráter meramente eventual, tendo em vista que a relação societária não lhes assegura o equilíbrio econômico-financeiro próprio dos contratos administrativos, conforme Pinto Junior<sup>71</sup>.

Ao tempo em que Modesto Carvalhosa<sup>72</sup> entende que o interesse dos acionistas minoritários deva sucumbir em face do interesse público, visto que os investidores tinham consciência das peculiaridades das sociedades de economia mista quando da aquisição das ações, Pinto Junior<sup>73</sup> sugere que o dilema não pode ser solucionado por meio da sobreposição incondicional de interesses.

---

<sup>70</sup> Art. 2º Pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes.

<sup>71</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *O Estado como acionista controlador*. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 372

<sup>72</sup> Modesto Carvalhosa entende que inexistem os conflitos de interesse entre Estado e minoritários no âmbito das sociedades de economia mista. "Isto porque o acionista privado, ao investir em ações emitidas por sociedades de economia mista, tem pleno conhecimento dos fins para os quais esta sociedade pública foi criada por lei: a prestação de serviços públicos primários em benefício dos seus usuários refletindo-se no interesse da coletividade, A mesma coisa se diga daquelas sociedades de economia mista que ingressam no mercado como braço operacional de monopólio estatal ou em regime de concessão ou concorrencial com as empresas privadas, que têm como finalidade a preservação da riqueza nacional" (CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Luiz Fernando M. *Sociedades Anônimas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. (Coleção Tratado de Direito Empresarial; vol. 3). p.172).

<sup>73</sup> Pinto Junior leciona que "[o] conflito decorrente da dualidade de objetivos da empresa estatal (interesse público e finalidade lucrativa) não se resolve mediante a sobreposição incondicional de um sobre o outro. O lucro não é assegurado em qualquer circunstância, mas também não deve ser definitivamente suprimido." (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *O Estado como acionista controlador*. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 371).

No contexto em que lucro e interesse público aparentam ser inevitavelmente conflitantes, o princípio da economicidade ganha especial relevo na tarefa de amenizar as tensões surgidas entre o Estado-controlador e os acionistas minoritários.

Modesto Carvalhosa destaca que “[a] economicidade é o paradigma que deve ser observado na governança da empresa estatal”<sup>74</sup>. Ato contínuo, o autor esclarece que “[a]propriando-se desse critério, a sociedade de economia mista visa realizar o rendimento social máximo dos recursos raros que concretamente dispõe, direcionando-os para além da obtenção da máxima satisfação do lucro dos investidores no capital que ali aplicaram”<sup>75</sup>.

A economicidade, portanto, está intimamente associada à eficiência produtiva, à melhor alocação de recursos. Uma das consequências diretas da aplicação da economicidade em sede gerencial é a maximização do lucro.

Contudo, cabe a reflexão de que, embora a observância à economicidade na gestão das sociedades de economia mista amenize conflitos entre interesse público e lucro, essa não os soluciona, uma vez que o investidor não persegue lucros moderados, mas a maximização do capital investido.

A despeito da consideração, convém aqui retomar a conclusão do Capítulo I: o interesse público ao qual se vinculam as sociedades de economia mista, descrito no artigo 238 da Lei n. 6.404/1976, é o interesse público primário<sup>76</sup>. Esse, portanto, é o interesse público que se contrapõe legitimamente ao lucro.

No entanto, a análise a que se destina o presente trabalho é a das hipóteses nas quais a sociedade de economia mista atua em conformidade com o interesse público secundário, apenas.

A doutrina de Luís Roberto Barroso destaca que “[o] interesse público secundário não é, obviamente, desimportante. Observe-se o exemplo do erário. Os

---

<sup>74</sup> CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Luiz Fernando M. *Sociedades Anônimas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. (Coleção Tratado de Direito Empresarial; vol. 3). p. 174.

<sup>75</sup> CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Luiz Fernando M. *Sociedades Anônimas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. (Coleção Tratado de Direito Empresarial; vol. 3). p. 174 e 175.

<sup>76</sup> Retomando o conceito na lição de Luís Roberto Barroso, “[o] interesse público primário é a razão de ser do Estado e sintetiza-se nos fins que cabe a ele promover: justiça, segurança e bem-estar social. Esses são os interesses de toda a sociedade. O interesse público secundário é o da pessoa jurídica de direito público que seja parte em determinada relação jurídica – quer se trate da União, quer se trate do Estado-membro, do Município ou das suas autarquias. Em ampla medida pode ser identificado como o interesse do erário, que é o de maximizar a arrecadação e minimizar as despesas.” (BARROSO, Luís Roberto. *Curso de Direito Constitucional Contemporâneo: os conceitos fundamentais e a construção do novo modelo*. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 69).

*recursos financeiros proveem os meios para a realização do interesse privado*<sup>77</sup>. Não obstante, essa espécie de interesse público não goza de característica fundamental ao confronto com o lucro, qual seja, supremacia em face do interesse de particulares<sup>78</sup>.

Sob essa perspectiva, passar-se-á a analisar casos nos quais o Estado – especificamente por meio da União Federal – se utilizou do poder de controle por ele detido em sociedades de economia mista a fim de contemplar o interesse público secundário, isso é, seu próprio interesse enquanto pessoa jurídica.

### CAPÍTULO III

---

<sup>77</sup>BARROSO, Luis Roberto. *Curso de Direito Constitucional Contemporâneo: os conceitos fundamentais e a construção do novo modelo*. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 70.

<sup>78</sup>Barroso esclarece que “[o] interesse público – i.e., o da pessoa jurídica de direito público, o do erário – jamais desfrutará de supremacia a priori e abstrata em face do interesse particular. Se ambos entrarem em rota de colisão, caberá ao interprete proceder às ponderação adequada, à vista dos elementos normativos e fáticos relevantes para o caso concreto”. (BARROSO, Luis Roberto. *Curso de Direito Constitucional Contemporâneo: os conceitos fundamentais e a construção do novo modelo*. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 71).

## ABUSO DE PODER PELA UNIÃO FEDERAL

Em momento anterior à edição da Lei n. 6.404/1976, as sociedades anônimas eram regidas pelo Decreto-Lei n. 2.627/1940, que retratava apenas a figura do acionista majoritário, conferindo-lhe poder decisório no âmbito das assembleias gerais. A norma, contudo, não cuidou dos deveres e responsabilidades atribuídos ao acionista controlador – até porque a norma não se refere à figura do acionista controlador ou ao fenômeno do poder de controle. As disposições legais constantes do diploma legal que se referem à responsabilização por atos de gestão são aplicáveis exclusivamente aos administradores das companhias.

Nesse prisma, o Decreto-Lei n. 2.627/1976 não conferia proteção aos acionistas minoritários em face do controlador, uma vez que a ausência de limitação de poderes do acionista majoritário incentivava este a priorizar seus interesses no âmbito da companhia em detrimento dos interesses daqueles<sup>79</sup>. Cumpre ressaltar que referida lacuna não era uma exclusividade da legislação brasileira, mas característica comum às legislações societárias pelo mundo.

No Brasil, como destacam Marques, Guimarães e Peixoto, “*a estrutura de governança corporativa é marcada pela forte concentração do direito de propriedade e controle em um acionista ou um bloco de controle*”<sup>80</sup>, de forma que os administradores acabam por se tornar meras extensões do controlador.

Sobre o fenômeno, Comparato destaca que “*a antiga vinculação entre responsabilidade e gestão transmutou-se numa relação entre responsabilidade e poder de controle*”<sup>81</sup>.

Nesse contexto, visando conferir maior proteção ao acionista minoritário, o legislador editou a Lei n. 6.404/1976, cuja exposição de motivos esclarece seus propósitos:

---

<sup>79</sup> COMPARATO, Fábio Konder; Salomão Filho, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 364.

<sup>80</sup> MARQUES, Thiago de Ávila; GUIMARAES, Thayse Machado; PEIXOTO, Fernanda Maciel. *A concentração acionária no Brasil: análise dos impactos no desempenho, valor e risco das empresas*. RAM, Rev. Adm. Mackenzie, São Paulo, v. 16, n. 4, p. 101, Ago. 2015. Disponível em <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1678-69712015000400100&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1678-69712015000400100&lng=en&nrm=iso)>. Acesso em 14 jun. 2018.

<sup>81</sup> COMPARATO, Fábio Konder; Salomão Filho, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 435.

*“4. O Projeto visa basicamente a criar a estrutura jurídica necessária ao fortalecimento do mercado de capitais de risco no País, imprescindível à sobrevivência da empresa privada na fase atual da economia brasileira. A mobilização da poupança popular e o seu encaminhamento voluntário para o setor empresarial exigem, contudo, o estabelecimento de uma sistemática que assegure ao acionista minoritário o respeito a regras definidas e equitativas, as quais, sem imobilizar o empresário em suas iniciativas, ofereçam atrativos suficientes de segurança e rentabilidade.”<sup>82</sup>*

Assim, a Lei n. 6.404/1976 não apenas estabeleceu critérios que possibilitassem a identificação do acionista controlador, mas também atribuiu a este deveres e responsabilidades próprias. Arnoldo Wald destaca que “[a] responsabilização do controlador é uma das inovações da nossa legislação que, talvez, tenha sido a primeira no mundo a tratar sistemática e minuciosamente da matéria”<sup>83</sup>.

Os mencionados limites à atuação do controlador estão descritos principalmente nos artigos 115, 116 e 117 da Lei n. 6.404/1976: (i) o artigo 115 trata do conflito de interesses entre o acionista controlador e a companhia; e (ii) o artigo 116 vincula o exercício do poder de controle aos interesses sociais; e (iii) o artigo 117 veda o abuso de poder de controle, listando algumas hipóteses em seu rol exemplificativo.

No âmbito das sociedades de economia mista, a Lei n. 6.404/1976 consistiu em valioso instrumento de proteção dos direitos dos acionistas minoritários, porquanto, por natureza, o controle dessas sociedades é concentrado nas mãos do Estado, que por vezes possui interesses contrários aos dos minoritários.

O Estado, por força do artigo 238 da Lei n. 6.404/1976, está sujeito aos deveres e responsabilidades do acionista controlador, quais sejam, (i) vedação ao voto em conflito de interesses; (ii) exercício do poder de controle no interesse da companhia; e (iii) responsabilização por danos causados por atos praticados com abuso de poder.

### **III.1. O abuso de poder de controle**

<sup>82</sup> Exposição de motivos n. 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda.

<sup>83</sup> WALD, Arnoldo. *Interesses societários e extra-societários na administração das sociedades anônimas: a perspectiva brasileira*. Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro, v. 23, n. 55, jul/set/1984, p. 10-17.

Como visto, a Lei n. 6.404/1976 confere encargos diferenciados aos controladores em relação aos demais acionistas, sobretudo aquele prescrito pelo artigo 116, correlato ao dever de fazer com que a sociedade realize seu objeto e cumpra sua função social. Esse dever exige que o controlador exerça seu poder no âmbito da companhia com boa-fé, observando a relação de lealdade que se estabelece entre este e os demais.

Quando o controlador descumpre seus deveres e responsabilidades e conduz a companhia para rumos alheios aos interesses desta, a conduta do acionista comandante é classificada como abusiva<sup>84</sup>. Trata-se de verdadeiro desvio de finalidade<sup>85</sup> no exercício do poder de controle. Sobre o tema, Comparato adverte que “[o] desvio de poder consiste, assim, num afastamento não da forma, mas do espírito da lei, representando ato típico de *fraus legi, e não contra legem*”<sup>86</sup>. Daí se conclui que o abuso de poder pode se revestir de aparente legalidade.

O abuso de poder de controle, na lição de Pinto Junior, “*pode decorrer do voto proferido em assembleia geral (em situação de conflito de interesses ou não), ou ser fruto da ingerência direta ou indireta na condução dos negócios sociais*”.

A propósito, apesar de o voto em conflito de interesse de todo e qualquer acionista ser vedado por previsão do artigo 115 da Lei n. 6.404/1976, o voto do controlador conflitado merece tratamento especial e pode ser classificado como abusivo em sua perspectiva associada ao poder de controle, tendo em vista que o rol do § 1º, do artigo 117, da Lei n. 6.404/1976 é meramente exemplificativo<sup>87</sup>.

Ainda que não o fosse, a alínea ‘a’ do § 1º diz configurar abuso de poder a condução da companhia no sentido de favorecer outra sociedade. Ora, o objeto

---

<sup>84</sup> Sobre a condução da sociedade no sentido de fim alheio aos interesses sociais, Nelson Eizirik esclarece que “[o] abuso de poder consistente em orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ocorre quando o acionista controlador vota em assembleia geral ou orienta a atuação dos administradores no sentido de desviar os negócios da companhia para outros, não previstos estatutariamente como integrantes de seu objeto social” (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais: regime jurídico*. São Paulo: Renovar, 2008, p. 378).

<sup>85</sup> PINTO JUNIOR explica que “[o] desvio de finalidade não se confunde com o excesso de poder. Nesse último caso, o vício reside na dosagem exagerada dos meios empregados, e não propriamente na ilicitude do objetivo visado pelo titular do controle” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *O Estado como acionista controlador*. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p.406).

<sup>86</sup> COMPARATO, Fábio Konder; Salomão Filho, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p.364.

<sup>87</sup> GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Conflito de interesse entre sociedade controladora e controlada e entre coligadas, no exercício do voto em assembleias gerais e reuniões sociais. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 51, p. 30, jul./set. 1983.



teleológico da disposição legal é, em sua essência, a vedação ao favorecimento de interesses alheios ao interesse social, de forma que o voto conflitado também o violaria.

É importante mencionar que o abuso de poder enseja responsabilização objetiva do controlador. Isso porque os tipos enumerados no artigo 117 da Lei n. 6.404/1976 dispensam a análise e a demonstração de dolo ou culpa na prática de atos lesivos à companhia, como aponta Pinto Junior<sup>88</sup>.

O abuso de poder de controle também pode se configurar por meio de conduta omissiva do controlador, porquanto o artigo 116 da Lei n. 6.404/1976 atribui-lhe poder-dever de condução da companhia no sentido de realização do objeto e cumprimento da função social. Essa hipótese não será detalhada, pois o caso que a ser analisado nas próximas seções cuida de condutas ativas da União Federal enquanto controladora de sociedades de economia mista.

Como sugerido, a União Federal também pode ser sujeito ativo nas relações de abuso de poder de controle, e incorre em conduta antijurídica, a exemplo da norma geral, por meio de voto abusivo proferido em assembleia geral ou ingerência, direta ou indireta, na condução dos negócios da empresa.

Em regra, o abuso de poder de controle por parte da União Federal ocorre quando esta, tomando como ensejo o interesse público secundário – da Administração e não do Estado, se apropria de recursos da companhia para si ou para outrem. Uma vez que a decisão acerca dos rumos da sociedade é tomada de forma unilateral, a utilização do poder de voto a fim de obter vantagem econômica para si em detrimento da situação dos acionistas minoritários pode até ser equiparada ao confisco pela União.

Nesse sentido, a despeito das violações à Lei n. 6.404/1976, a conduta implicaria violação ao artigo 5º, inciso XXII, da Constituição Federal, no qual o legislador ordinário assegurou o direito de propriedade.

### **III.2. O conflito de interesses**

---

<sup>88</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *O Estado como acionista controlador*. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 406.

O artigo 115 da Lei n. 6.404/1976<sup>89</sup> determina que “[o] acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia”. Note-se que referida disposição legal se aplica a todo e qualquer acionista, e não apenas ao detentor do poder de controle<sup>90</sup>. Apesar disso, não se pode equiparar as figuras do controlador e do minoritário, uma vez que aquele possui deveres fiduciários de condução da sociedade em observância à função social da empresa<sup>91</sup>, nos termos do § 1º, do artigo 116, da Lei n. 6.404/1976.

Nesse sentido, o voto proferido pelo acionista no intuito de auferir benefício próprio, em detrimento do melhor interesse da sociedade, caracteriza desvio de finalidade e pode ser anulado, conforme a dicção do § 4º, do artigo 115, da Lei n. 6.404/1976. Ainda nos termos da referida disposição legal, a anulação do voto abusivo não obsta a responsabilização civil do acionista, que responde objetivamente por seus atos.

Contrariamente à perspectiva contratualista das sociedades, o voto não consiste em direito subjetivo, disponível à vontade egoísta de seu titular. Na verdade, o voto *“configura um direito-função atribuído ao acionista para realização de um fim específico, que transcende ao seu interesse individual e representa o escopo comum da sociedade”*, conforme aponta Pinto Junior<sup>92</sup>.

É importante notar que a vedação ao conflito de interesses não consiste em inutilização do voto enquanto escolha acerca da conveniência e oportunidade na condução das atividades da companhia. A vedação trazida pela Lei n. 6.404/1976 alude aos interesses extra societários, àqueles exclusivos do acionista.

---

<sup>89</sup> Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas. [\(Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001\)](#)

§ 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

<sup>90</sup> PINTO JUNIOR aponta que “[a] norma vale igualmente para o acionista controlador e os minoritários, embora os deveres e responsabilidades do primeiro sejam mais amplos, na medida em que também abrangem o interesse de terceiros vinculados à atividade empresarial.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *O Estado como acionista controlador*. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. P. 399).

<sup>91</sup> CARVALHOSA, M. *Comentários à Lei de sociedades anônimas, V.2 : artigos 75 a 137*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 547.

<sup>92</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *O Estado como acionista controlador*. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 400).

Cumpra distinguir nesse momento as hipóteses de conflito formal e material. No que se refere aos conflitos formais, estes se traduzem no impedimento para votar diante da existência de notório interesse contrário aos interesses sociais, mesmo que o eventual benefício não venha a se concretizar. Sua caracterização se dá de forma *ex ante*.

Quanto ao conflito material, este se notabiliza por ser imperceptível em momento anterior à deliberação em assembleia, constatado apenas *a posteriori*<sup>93</sup>.

Isso posto, a fim de estudar o conflito de interesses do Estado enquanto controlador, é interessante identificar as hipóteses nas quais o Estado se encontra em conflito formal com os interesses das sociedades de economia mista; e nas quais o Estado incorre em conflito material.

De plano, afirma-se que o Estado, de forma idêntica aos demais controladores submetidos à Lei n. 6.404/1976, é impedido de exercer seu direito de voto em deliberações que versem sobre (i) laudo de avaliação de bens que concorrer para a formação de capital social; e (ii) quaisquer matérias que puderem beneficiá-lo de modo particular. Pinto Junior justifica tais limitações sob os seguintes fundamentos:

*“A primeira delas [laudo de avaliação de bens que concorrer para a formação de capital social] dispensa maiores comentários, pois é obvio que o Estado age aí como qualquer proprietário interessado em valorizar ativo a ser transferido à companhia a título de integralização. [...] Já o benefício particular pressupõe o auferimento de vantagem direta de natureza econômica pelo erário ou por outra companhia controlada. Trata-se de benefício de cunho patrimonial vinculado ao interesse próprio do Estado enquanto pessoa jurídica titular de direitos e obrigações, também denominado interesse público secundário.”*<sup>94</sup>

As hipóteses enumeradas são aquelas nas quais o Estado se encontra em conflito formal e, portanto, tem o exercício do poder de voto absolutamente vedado.

Quanto à última hipótese prescrita pelo § 1º, do artigo 115, da Lei n. 6.404/1976, qual seja, interesse conflitante com o da companhia, Pinto Junior<sup>95</sup> aponta que sua ocorrência deve ser verificada *a posteriori*, considerando eventual

<sup>93</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *O Estado como acionista controlador*. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 400.

<sup>94</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *O Estado como acionista controlador*. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 402.

<sup>95</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *O Estado como acionista controlador*. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 403.

benefício auferido pelo Estado às custas da sociedade por ele controlada. A propósito, o autor destaca que o mencionado benefício não possui natureza exclusivamente patrimonial, podendo revestir-se de vantagem política.

Todavia, o entendimento do autor parece contrariar (i) a redação do § 1º, do artigo 115, da Lei n. 6.404/1976; e (ii) o objeto teleológico da mencionada disposição legal. Isso porque a verificação da existência de conflito de interesses *a posteriori* implica considerar que o acionista – no caso o Estado – já proferiu voto em assembleia, ao tempo em que o § 1º do artigo 115 é claro quanto à vedação ao voto: “o acionista não poderá votar nas deliberações [...] em que tiver interesse conflitante com o da companhia”.

Além disso, como já explanado, a vontade do legislador quando da edição da Lei n. 6.404/1976 foi conferir proteção ao acionista minoritário mediante atribuição de deveres e responsabilidades ao acionista controlador.

Sob esta perspectiva, a análise do conflito *a posteriori* permitiria – ao menos em um primeiro momento – que os acionistas minoritários fossem lesados. Nesse cenário, caberia ao minoritário alegar prejuízo perante o Poder Judiciário e órgãos administrativos, invertendo a lógica de proteção àqueles que não detêm o poder de controle.

Consideradas as duas ponderações, entende-se que sequer esta hipótese, qual seja, voto com interesse conflitante com o da companhia, poderia ser reprimida *a posteriori*.

Diante de todo o exposto, isso é, considerado o papel do Estado no domínio econômico; suas formas de atuação enquanto empresário; seus direitos, poderes e deveres enquanto controlador; e as condutas abusivas que pode praticar no exercício do poder de controle no âmbito das sociedades, de economia mista, cabe tirar esses conceitos e noções do domínio da abstração e observar suas manifestações no caso concreto a seguir.

### **III.3. O caso Eletrobrás – Processo administrativo sancionador CVM n. RJ2013/6635**

#### **III.3.1. O contexto do setor elétrico**

Antes da narração do caso em si, é necessário descrever brevemente o histórico do setor elétrico até o ano de 2012. Anteriormente à promulgação da Constituição Federal de 1988, as outorgas associadas à geração, transmissão e distribuição de energia elétrica prescindiam de processo licitatório, bastando que o requerente demonstrasse idoneidade<sup>96</sup>.

Com a edição da Lei n. 9.074/1995, que estabelece normas para outorga e prorrogações das concessões e permissões de serviços públicos, o legislador possibilitou à União Federal prorrogar por até vinte anos as concessões precárias anteriores à promulgação da Constituição Federal de 1988. A faculdade foi de fato exercida pela União, que prorrogou outorgas precárias entre os anos de 1995 e 1997 pelo prazo de vinte anos.

Na década de 2010, portanto, se findariam diversas concessões. Entre 2015 e 2017, encerrar-se-iam (i) 20 contratos de concessão de geração de energia elétrica, correspondentes a 20% de toda a capacidade de geração nacional; e (ii) 9 contratos de concessão de transmissão de energia elétrica, que representavam 67% de toda a extensão do Sistema Interligado Nacional<sup>97</sup>.

Diante disso, em 2012, com o objetivo de (i) reduzir os custos associados à geração e à transmissão de energia elétrica no Brasil; (ii) promover a modicidade tarifária; (iii) garantir a segurança energética; e (iv) tornar o setor produtivo ainda mais competitivo, foi editada a Medida Provisória n. 579/2012, posteriormente convertida na Lei n. 12.783/2013<sup>98</sup>.

A Medida Provisória n. 579/2012 tinha por premissa a quase total amortização dos investimentos realizados pelos concessionários e a depreciação dos bens afetados à prestação do serviço público, visto que as outorgas se esgotariam em poucos anos. Nesse sentido, foi proposto aos concessionários que prorrogassem

---

<sup>96</sup>Disponível em [http://www.mme.gov.br/documents/10584/1256596/Perguntas\\_e\\_respostas\\_-\\_Concessoes.pdf/57c8080d-eb1b-4052-9c3e-d3c4c010e974](http://www.mme.gov.br/documents/10584/1256596/Perguntas_e_respostas_-_Concessoes.pdf/57c8080d-eb1b-4052-9c3e-d3c4c010e974).

<sup>97</sup> Nos termos do artigo 2º, inciso XX, da Resolução Normativa ANEEL n. 622, de 19 de agosto de 2014, o Sistema Interligado Nacional é o “conjunto de instalações e de equipamentos que possibilitam o suprimento de energia elétrica nas regiões do país interligadas eletricamente, conforme regulamentação aplicável”.

<sup>98</sup> A Exposição de Motivos Interministerial n. 37/MME/MF/AGU foi apresentada à Presidência da República nos seguintes termos: “Submetemos à elevada consideração de Vossa Excelência proposta de edição de Medida Provisória que altera dispositivos da legislação vigente com o objetivo de viabilizar a redução do custo da energia elétrica para o consumidor brasileiro, buscando, assim, não apenas promover a modicidade tarifária e a garantia de suprimento de energia elétrica, como também tornar o setor produtivo ainda mais competitivo, contribuindo para o aumento do nível de emprego e renda no Brasil.”

suas respectivas concessões já em 2012, mediante o pagamento de indenização referente aos ativos não amortizados e aos bens não depreciados em decorrência da antecipação do fim da outorga original, como mostra a ilustração abaixo:

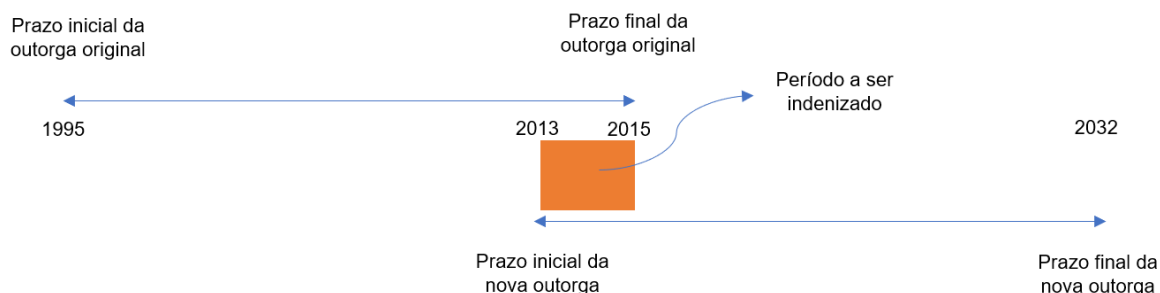


Figura 3 - Indenizações decorrentes da Medida Provisória n. 579/2012.

Uma vez paga a indenização, considerar-se-iam os ativos completamente amortizados e os bens depreciados, de tal maneira que a ANEEL, ao proceder às revisões tarifárias periódicas das concessionárias, eliminaria tais custos da tarifa de energia elétrica e, assim, a reduziria<sup>99</sup>.

Entretanto, a prorrogação das concessões implicava o aceite de uma série de condições impostas pelo Poder Concedente, dentre as quais o cálculo do valor das indenizações pelos investimentos não amortizados e bens não depreciados fundado na metodologia de Valor Novo de Reposição – VNR<sup>100</sup>. Os concessionários, no regime da Lei n. 8.987/1995, seriam indenizados em valor calculado sobre o valor histórico dos ativos, isso é, o valor de mercado dos bens à época em que foram adquiridos.

Por fim, o § 4º, do artigo 11, da Medida Provisória n. 579/2012 determinava que, em eventual prorrogação, “[o] contrato de concessão ou o termo aditivo

<sup>99</sup> Conforme pronunciamento do Poder Executivo, a redução tarifária alcançaria consumidores residenciais e industriais: “A medida vai entrar em vigor no início de 2013. A partir daí todos os consumidores terão a sua tarifa de energia elétrica reduzida. Ou seja, sua conta de luz vai ficar mais barata. Os consumidores residenciais terão uma redução média de 16,2%. A redução para o setor produtivo vai chegar a 28%, porque neste setor os custos de distribuição são menores já que operam em alta tensão.” – EXMAN, Fernando; PERES, Bruno. **Preços de energia elétrica vão cair no início de 2013, anuncia Dilma**. Disponível em <<http://www.valor.com.br/brasil/2821278/precos-de-energia-eletrica-vao-cair-no-inicio-de-2013-anuncia-dilma>> Acesso em 12 de junho de 2018.

<sup>100</sup> Conforme definição constante da Resolução Normativa ANEEL n. 386/2009, “[e]ntende-se como Valor Novo de Reposição, o valor de um bem novo, idêntico ou similar ao avaliado, obtido a partir dos preços médios praticados pela concessionária”. A metodologia de cálculo, portanto, consiste em calcular o valor do investimento pelo preço de mercado atual do bem, desconsiderado seu valor histórico.

*conterão cláusula de renúncia a eventuais direitos preexistentes que contrariem o disposto nesta Medida Provisória”.*

É o que importa destacar.

### **III.3.2. O cenário fático**

A Eletrobrás – Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – é sociedade de economia mista cuja constituição foi autorizada pela Lei n. 3.890-A/1961. O artigo 2º da norma estabelece que “[a] *ELETROBRÁS terá por objeto a realização de estudos, projetos, construção e operação de usinas produtoras e linhas de transmissão e distribuição de energia elétrica, bem como a celebração dos atos de comércio decorrentes dessas atividades*”.

No período entre 2015 e 2017, se esgotariam as outorgas de (i) 47,7% dos empreendimentos de geração da Eletrobrás; e (ii) 91,1% dos empreendimentos de transmissão de titularidade da Eletrobrás<sup>101</sup>. A fim de embasar a deliberação da Assembleia Geral, a Eletrobrás produziu parecer interno, do qual constou importante consideração acerca da renúncia de direitos preexistentes.

O parecer entendeu que os efeitos da MP n. 579/2012 não poderiam retroagir, de forma que a valoração da indenização deveria se dar mediante apuração de valores históricos, e não pelo VNR. De fato, o equilíbrio econômico-financeiro do contrato administrativo apenas se preserva se mantidas as condições efetivas da proposta, baseadas em valores históricos.

Todavia, ao aceitar a prorrogação de suas concessões, a Eletrobrás renunciaria automaticamente ao direito de questionar administrativa ou judicialmente o valor da indenização pelos ativos não amortizados e pelos bens não depreciados, nos termos do artigo 11, § 4º, da MP n. 579. Importa destacar que, apesar das relevantes observações, o referido parecer interno não foi disponibilizado para acesso dos acionistas minoritários.

Posteriormente, o Conselho de Administração da companhia convocou a Assembleia Geral para que fosse deliberada a matéria alusiva às prorrogações de concessão da Eletrobrás. Nessa oportunidade, também não foram fornecidas aos

---

<sup>101</sup> Voto da Diretora Relatora Luciana Dias nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2013/6635.

minoritários as informações elencadas no artigo 8º<sup>102</sup> da Instrução CVM n. 481/2009. O ato normativo fixa o dever de indicação de interesses especiais de partes relacionadas na aprovação de determinadas matérias em sede assemblear, bem como de exibição de documentos que descrevam, por exemplo, a natureza e a extensão do aludido interesse.

Nesse prisma, a União e as pessoas jurídicas a ela relacionadas votaram a favor da adesão aos termos da MP n. 579/2013. Como destaca o relatório da Diretora da CVM Luciana Dias, “[q]uase a totalidade dos votos favoráveis foi proferida pela União [...]. Praticamente todos os acionistas minoritários presentes foram contrários à renovação dos contratos.”

Em conformidade com os dados apresentados pela acusação no bojo do Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2013/6635, a decisão tomada no âmbito da Assembleia Geral fez com que a Eletrobrás deixasse de perceber, a título indenizatório, o montante de R\$7,5 bilhões.

### **III.3.3. A acusação**

Diante dos fatos narrados, a Superintendência de Relações com Empresas – SEP, instaurou o Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2013/6635, com vistas a apurar suposto descumprimento do artigo 115, § 1º, da Lei n. 6.404/1976, pela União Federal.

Conforme a acusação, a União, ao votar favoravelmente à renovação de contratos de concessão de geração e transmissão de energia elétrica, exerceu direito de voto em situação de conflito de interesses. Isso porque a decisão tomada

---

<sup>102</sup> Art. 8º Sempre que uma parte relacionada, tal como definida pelas regras contábeis que tratam desse assunto, tiver interesse especial na aprovação de uma matéria submetida à assembléia, a companhia deve fornecer aos acionistas, no mínimo, os seguintes documentos e informações:

I – nome e qualificação da parte relacionada interessada;

II – natureza da relação da parte relacionada interessada com a companhia;

III – quantidade de ações e outros valores mobiliários emitidos pela companhia que sejam de titularidade da parte relacionada interessada, direta ou indiretamente;

IV – eventuais saldos existentes, a pagar e a receber, entre as partes envolvidas;

V – descrição detalhada da natureza e extensão do interesse em questão;

VI – recomendação da administração acerca da proposta, destacando as vantagens e desvantagens da operação para a companhia; e

VII – caso a matéria submetida à aprovação da assembléia seja um contrato sujeito às regras do art. 245 da Lei nº 6.404, de 1976:

a) demonstração pormenorizada, elaborada pelos administradores, de que o contrato observa condições comutativas, ou prevê pagamento compensatório adequado; e

b) análise dos termos e condições do contrato à luz dos termos e condições que prevalecem no mercado.



pela assembleia geral da Eletrobrás implicou (i) recebimento de valores indenizatórios inferiores aos devidos antes do aceite aos termos da Medida Provisória n. 579/2016; e (ii) renúncia de quaisquer direitos preexistentes relativos às concessões prorrogadas, de forma que a União, votando como controladora, impediu que os acionistas minoritários ajuizassem ações que tivessem por objeto a discussão sobre os efeitos retroativos da Medida Provisória n. 579/2012, cujos impactos de eventual provimento judicial recairiam sobre a própria União Federal.

### **III.3.4. A decisão da CVM**

A primeira questão enfrentada pelo voto da Diretora Relatora Luciana Dias é o pedido de emenda à peça acusatória formulado por um acionista minoritário da Eletrobrás. O autor do pedido entende que a conduta da União Federal na deliberação acerca das prorrogações configuraria abuso de poder de controle, previsto no artigo 117 da Lei n. 6.404/1976. Sobre o tema, a Diretora esclarece não competir ao Colegiado da CVM aditar as acusações pendentes de julgamento. Acrescenta ainda que a escolha da acusação pelo tipo previsto no artigo 115, § 1º, da Lei n. 6.404/1976, é de cunho estratégico, uma vez que a caracterização do abuso de poder de controle seria de maior complexidade.

Em um segundo momento, a Relatora destaca o precedente exarado nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2009/13179, ocasião na qual *“o Colegiado decidiu pelo impedimento de voto de acionista controlador em assembleia geral que deliberaria sobre a celebração de um contrato entre tal acionista e a companhia sob seu controle”*<sup>103</sup>.

A terceira tese enfrentada se refere à alegação da Procuradoria Federal Especializada junto à CVM de que *“a MP 579 não deve ser considerada ‘matéria contratual’, mas ‘ato do príncipe decorrente da função legiferante do Estado’*. O argumento, reiterado pela defesa da União Federal, foi prontamente rebatido pela Relatora sob os seguintes fundamentos:

*“26. Ocorre que a própria estrutura da MP 579 pressupunha a tomada de decisões de caráter puramente negocial pelas suas destinatárias. Não há como ser diferente: a exploração das atividades de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica é feita mediante a celebração de contratos*

<sup>103</sup> Voto da Diretora Relatora Luciana Dias nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2013/6635.

*de concessão, a que as partes aderem livremente; pressupõe, portanto, a manifestação de vontade de um poder concedente, de um lado, e da concessionária, de outro. As destinatárias da norma tinham uma opção (e a norma é toda construída a partir dessa premissa): renovar ou não renovar as concessões de forma antecipada. Tanto é assim que outras concessionárias na mesma situação da Eletrobrás optaram por não renová-las.*

*27. A União poderia estipular as condições de prestação do serviço público, mas não poderia obrigar (no sentido jurídico da palavra) uma concessionária a continuar explorando determinada atividade dentro dessas novas condições sem uma manifestação de vontade da concessionária. Isso iria de encontro ao próprio modelo de exploração consagrado pela Constituição Federal: o de concessão do exercício daquela atividade, por um determinado período, com todos os institutos típicos dessa estrutura contratual por natureza, como a encampação, a caducidade, a rescisão etc. [...]*

*29. Assim, a matéria submetida à AGE configurava um contrato entre partes relacionadas, no qual havia oportunidade para avaliação da conveniência e oportunidade sobre os termos da sua celebração e sobre essa própria celebração.”<sup>104</sup>*

O quarto argumento enfrentado decorre da alegação da Procuradoria de que a adesão da Eletrobrás aos termos da Medida Provisória n. 579/2012 seria um imperativo do princípio da preservação da empresa, visto que as concessões da Eletrobrás se extinguiriam. O voto desconstrói brevemente a tese, afirmando que a eventual opção da Eletrobrás por não prorrogar suas concessões nos termos da Medida Provisória n. 579/2012 não a impediria de participar de novo certame licitatório.

Sobre a composição acionária *sui generis* das sociedades de economia mista, a Relatora destaca que o artigo 238 da Lei n. 6.404/1976 “*reitera o fato de que o controlador público está sujeito aos mesmo limites que conformam a atuação de um controlador privado, ao mesmo tempo em que admite a condução heterodoxa das atividades da companhia*”.

Nesse prisma, o acionista minoritário deve considerar em seu processo decisório de investimento o risco associado à persecução do interesse público primário nas sociedades de economia mista. Ao mesmo tempo, não cabe ao investidor estimar o risco associado à atuação do Estado em desconformidade com os termos da Lei n. 6.404/1976 e com seus respectivos deveres fiduciários em face dos acionistas minoritários.

---

<sup>104</sup> Voto da Diretora Relatora Luciana Dias nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2013/6635.

Ainda versando sobre o artigo 238 da Lei n. 6.404/1976, o voto esclarece que a disposição normativa *“parece impedir é que se questione as decisões do controlador quando elas visam a promover o interesse público primário que justificou a criação da companhia”*. A interpretação restritiva da Lei se explica pelo fato de que toda ação do Estado, por excelência, tem por premissa a persecução do interesse público. Logo, a redação do artigo 238, quando declara que a pessoa jurídica de direito público *“poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação”*, configura verdadeira limitação ao escopo de atuação do controlador público.

Dito isso, o voto passa à análise sobre a questão de saber se o comando do artigo 115, § 1º, da Lei n. 6.404/1976 incide sobre os controladores públicos, impedindo-os de votar matérias relevantes aos rumos da companhia e à satisfação do interesse público que justificou a criação da sociedade de economia mista. Ao tempo em que a Relatora reconhece que o artigo 238 da Lei n. 6.404/1976 permite ao controlador público proferir votos de conteúdo diverso daquele praticado pelos controladores particulares, destaca que não há disposição normativa que afaste a incidência da legislação societária sobre as sociedades de economia mista.

Além disso, caso o controlador público fosse impedido de votar, não se poderia dizer que os acionistas minoritários comprometeriam a persecução dos interesses públicos que justificaram a criação da companhia por duas razões: (i) a primeira, porque *“os interesses públicos que justificaram a criação da companhia estatal estão, em certa medida, protegidos porque, de um lado, tais interesses se incorporaram ao estatuto social e ao objeto social que vinculam todos os sócios”*; e (ii) a segunda, porque ainda subsistiria *“uma inevitável e legítima orientação do acionista controlador público em relação aos negócios da companhia, seja por meio de mecanismos formais, como a eleição dos administradores, sejam por meio de mecanismos informais”*.

Por todo o exposto, a Relatora adotou entendimento no sentido de (i) ser aplicável o artigo 115, § 1º, da Lei n. 6.404/1976 às situações de conflito de interesses em que de um lado esteja uma sociedade de economia mista e, de outro, um controlador público, mesmo quando o objeto da deliberação seja mais amplo que a matéria na qual o conflito tenha sido identificado; e (ii) ter a União Federal incorrido na ilicitude tipificada no artigo 115, § 1º, da Lei n. 6.404/1976. Aderiram aos termos do voto da Diretora Relatora Luciana Dias os demais diretores.

### III.3.5. Comentários sobre o caso

Não se pretende negar que a prorrogação das concessões da Eletrobrás por meio dos termos ofertados na Medida Provisória n. 579/2012 seria teoricamente benéfica ao consumidor. A modicidade tarifária é, sem sombra de dúvidas, matéria de interesse público primário. Todavia, a Lei n. 3.890-A, que autorizou a instituição da Eletrobrás, declara em seus artigos 2º e 17 os objetos aos quais se vinculam a companhia. São eles:

*“Art. 2º A ELETROBRÁS terá por objeto a realização de estudos, projetos, construção e operação de usinas produtoras e linhas de transmissão e distribuição de energia elétrica, bem como a (VETADO) celebração dos atos de comércio decorrentes dessas atividades.  
[...]*

*Art. 17. A ELETROBRÁS cooperará com os serviços governamentais incumbidos da elaboração e execução da política oficial de energia elétrica, especialmente:*

*I - sugerindo as medidas que transcendam dos encargos que lhe são atribuídos (VETADO);*

*II - indicando os empreendimentos e as medidas que devam ser objeto de planos (VETADO);*

*III - promovendo, junto aos órgãos competentes, a ampliação de empreendimentos já existentes, ou a execução de outros, a serem iniciados, se capazes de acelerar o desenvolvimento da indústria de energia elétrica do País, principalmente em face das limitações impostas pelo balanço de pagamentos.”<sup>105</sup>*

Quanto à dicção do artigo 17, esta não submete a Eletrobrás a qualquer medida que vise, ao fim e ao cabo, a instituição de política pública na seara do setor elétrico. Os incisos I, II e III indicam que a cooperação à qual se refere a disposição normativa se insere no plano da consulta, do planejamento estratégico.

Nesse sentido, não poderia a Eletrobrás ser utilizada para a finalidade pretendida pela União Federal, pois, como adverte Modesto Carvalhosa, “[d]e qualquer forma, os investimentos nas empresas estatais devem visar unicamente ao atendimento do interesse público primário expresso no seu objeto, que deve ser a única razão das suas atividades”<sup>106</sup>.

<sup>105</sup> Voto da Diretora Relatora Luciana Dias nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2013/6635.

<sup>106</sup> CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Luiz Fernando M. *Sociedades Anônimas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. (Coleção Tratado de Direito Empresarial; vol. 3). p.165.

Ainda que assim não fosse, Modesto Carvalhosa alerta que “[n]ão podem, por isso mesmo, as empresas estatais serem operadas como meras autarquias ou apêndices do Tesouro Nacional ou da política monetária ou **de preços imprimida pelo governo**”<sup>107</sup>.

Note-se que esses impedimentos surgem ainda diante do mais legítimo interesse público, o primário – aquele que, como apontado anteriormente, se contrapõe e prepondera lícitamente sobre o lucro.

A análise, contudo, não pode ignorar o fato de que a posição jurídica da União Federal em face do cenário enseja controvérsias. A Medida Provisória n. 579/2012 já previa todas as consequências decorrentes do aceite da prorrogação das outorgas: (i) a indenização seria calculada por meio de metodologia menos favorável ao concessionário; e (ii) a Eletrobrás renunciaria a direitos preexistentes, dentre os quais o direito de questionar a retroatividade da norma.

A indenização a menor paga à Eletrobras, em última análise, corresponde a dizer que parte da redução tarifária percebida pelos consumidores foi subsidiada pela sociedade de economia mista. É evidente que a medida beneficia o consumidor – isso não se nega. Mas, observe-se que, quando a estatal responde pelo subsídio da tarifa, a União deixa de fazê-lo por conta própria. Por consectário lógico, há enriquecimento do Poder Público. Esse benefício exclusivo da União poderia ter sido identificado antes mesmo de a deliberação em assembleia ocorrer.

No tangente à renúncia de direitos preexistentes, é certo que tal condição configura verdadeira cláusula de proteção da União Federal enquanto poder concedente contra eventuais demandas perante o Poder Judiciário ajuizadas por acionistas minoritários lesados. Novamente há benefício exclusivo da União Federal que poderia ter sido identificado *a priori*.

O cenário demonstra que entre os interesses da União Federal, interesse público secundário por excelência e o interesse social há conflito de natureza formal, constatado *ex ante*.

Configurado o conflito, é muito oportuna a ponderação feita pela Diretora Relatora nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2009/13179:

“71. Nesse contexto, estaria o controlador público de uma sociedade de economia mista impedido de votar, por força do art. 115, §1º, um assunto

<sup>107</sup> CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Luiz Fernando M. *Sociedades Anônimas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. (Coleção Tratado de Direito Empresarial; vol. 3). p.165.

*que pode ser relevante para a definição dos rumos sociais e para a satisfação daquele interesse público que justificou a própria criação da companhia? Em outras palavras, é possível impedir o voto do controlador público em deliberação de que, em última instância, pode depender o atendimento daquele interesse público originário, por conta de um conflito de interesses desse controlador com a companhia?”<sup>108</sup>*

A resposta aos questionamentos deve ser buscada na Constituição Federal e na interpretação teleológica da Lei n. 6.404/1976.

O artigo 173, inciso II, da Constituição Federal estabelece a sujeição das empresas estatais *“ao regime jurídico das empresas privadas, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários”*. Convém mencionar que o constituinte não fez qualquer ressalva referente às empresas estatais enquanto “guardiãs” do interesse público que as originou. O legislador explicitamente as sujeitou aos direitos e obrigações civis e comerciais aplicáveis às empresas privadas.

O artigo 235 da Lei n. 6.404/1976, por sua vez, determina que *“[a]s sociedades anônimas de economia mista estão sujeitas a esta Lei, sem prejuízo das disposições especiais de lei federal”*. Aqui também não se confere tratamento diferenciado às empresas estatais. A propósito, a vontade do legislador parece ser justamente a de conferir às sociedades de economia mista o mesmo tratamento legislativo dispensado às empresas privadas. E não poderia ser diferente, porquanto se trata de imperativo constitucional.

Ademais, como narrado nas seções anteriores, um dos principais ensejos à edição da Lei n. 6.404/1976 foi conferir maior segurança aos acionistas minoritários em face dos controladores. Assim, a conclusão necessária é a de que o artigo 115, § 1º, da Lei n. 6.404/1976 deve ser lido como mecanismo de proteção indisponível e, portanto, aplicável às sociedades de economia mista.

Outra consideração necessária se refere ao trecho do voto da Diretora Relatora no qual se afirma que os investidores devem considerar o risco associado à natureza das sociedades de economia mista, mas que este risco é limitado à gama de condutas possivelmente adotadas pelo acionista controlador em conformidade com o ordenamento jurídico:

---

<sup>108</sup> Voto da Diretora Relatora Luciana Dias nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2013/6635.

*“44. Assim, de um lado, o acionista minoritário deve investir na companhia ciente de que o ente que a controla, ao conduzir os seus negócios, poderá dar prioridade ao interesse público, ainda que isso prejudique seu retorno financeiro (art. 238). Mas, por outro lado, esse mesmo ente público se compromete a observar todas as demais regras da Lei nº 6.404, de 1976, inclusive as que limitam o seu próprio poder (art. 235 e art. 115, §1º) ou que lhe atribuem deveres fiduciários (art. 116 e 117), assim como as regras emitidas pela CVM (art. 235, §1º).”<sup>109</sup>*

Aparentemente, no caso em análise, os acionistas minoritários entenderam que a postura do controlador em relação às prorrogações de concessão extrapolou o risco ínsito às sociedades de economia mista.

O gráfico abaixo mostra a reação do mercado, especialmente em relação a dois eventos. O primeiro data de 14.11.2012, quando a Eletrobrás emitiu Comunicado ao Mercado<sup>110</sup> informando que levaria à Assembleia Geral nota técnica elaborada pela Diretoria no sentido de aprovação da prorrogação das concessões. No intervalo de uma semana, as ações ordinárias da companhia – com direito a voto – se desvalorizaram 44,5%. O segundo evento, ocorrido em 03.12.2012, se trata da deliberação da Assembleia Geral, que decidiu por aderir aos termos da MP n. 579/2012.

<sup>109</sup> Voto da Diretora Relatora Luciana Dias nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2013/6635.

<sup>110</sup> Disponível em <  
<http://eletrobras.com/pt/ri/ComunidadeFatos/Comunicado%20ao%20Mercado%2014-11-2012%20-%20Delibera%C3%A7%C3%B5es%20CAE.pdf>>.

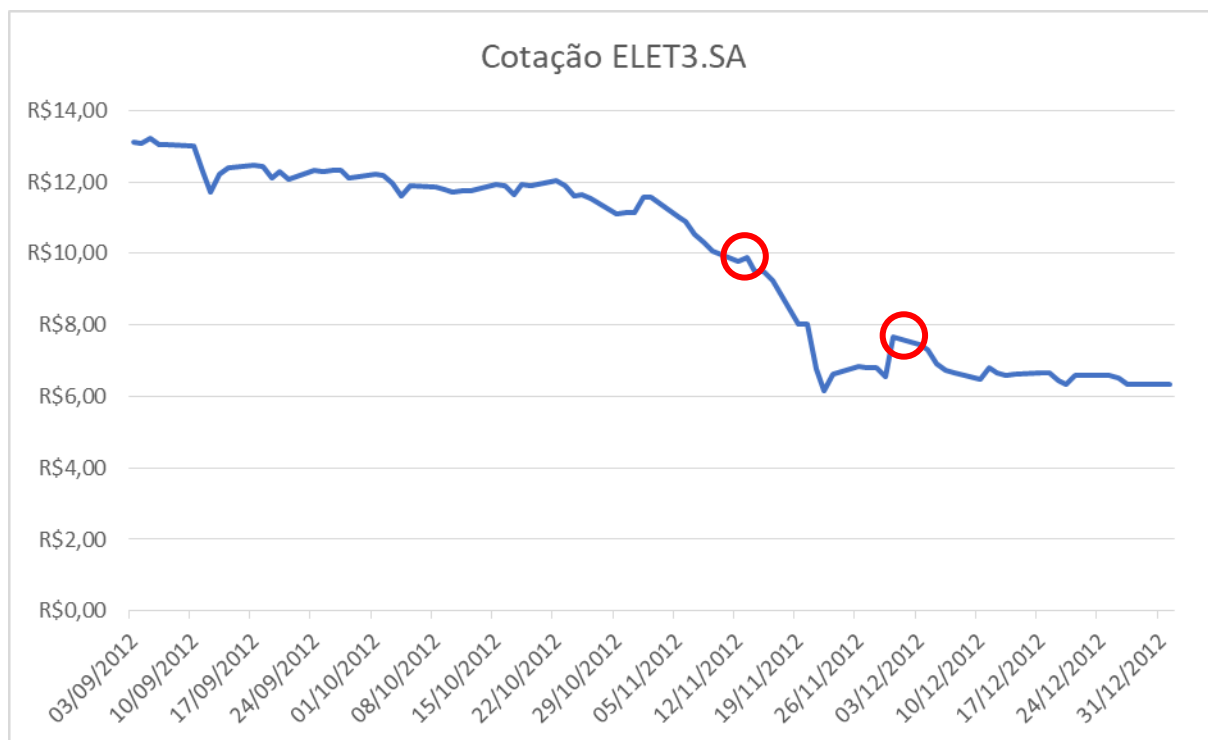


Figura 4 - Cotação das ações da Eletrobrás com direito a voto.

No tangente à responsabilização da União Federal, é certo que esta se dá de forma objetiva, desconsiderando elementos subjetivos de culpa ou dolo. Contudo, chama a atenção o fato de a União não ter disponibilizado aos acionistas minoritários o parecer interno que apontou os prejuízos decorrentes da prorrogação das outorgas no regime da Medida Provisória n. 579/2012. Some-se a isso a ausência das informações elencadas no artigo 8<sup>o</sup><sup>111</sup> da Instrução CVM n. 481/2009, que deveriam ser fornecidas aos minoritários no intuito de que fossem apontados eventuais conflitos de interesse envolvidos na deliberação.

<sup>111</sup> Art. 8º Sempre que uma parte relacionada, tal como definida pelas regras contábeis que tratam desse assunto, tiver interesse especial na aprovação de uma matéria submetida à assembleia, a companhia deve fornecer aos acionistas, no mínimo, os seguintes documentos e informações:

I – nome e qualificação da parte relacionada interessada;

II – natureza da relação da parte relacionada interessada com a companhia;

III – quantidade de ações e outros valores mobiliários emitidos pela companhia que sejam de titularidade da parte relacionada interessada, direta ou indiretamente;

IV – eventuais saldos existentes, a pagar e a receber, entre as partes envolvidas;

V – descrição detalhada da natureza e extensão do interesse em questão;

VI – recomendação da administração acerca da proposta, destacando as vantagens e desvantagens da operação para a companhia; e

VII – caso a matéria submetida à aprovação da assembleia seja um contrato sujeito às regras do art. 245 da Lei nº 6.404, de 1976:

a) demonstração pormenorizada, elaborada pelos administradores, de que o contrato observa condições comutativas, ou prevê pagamento compensatório adequado; e

b) análise dos termos e condições do contrato à luz dos termos e condições que prevalecem no mercado.



Por fim, quanto à acusação de abuso de poder de controle feita por acionista minoritário da Eletrobrás, ainda que esta não pudesse ser incluída na peça acusatória no ato de julgamento, entende-se que a alegação é pertinente.

Como explorado pela doutrina majoritária – incluídos aí Pinto Junior, Comparato e Guerreiro, o voto do acionista controlador proferido em situação de conflito de interesse com as pretensões da companhia configura, sim, abuso de poder de controle, uma vez que a União Federal desviou a finalidade dos poderes que lhe são conferidos.

## CONCLUSÃO

Como indicado na introdução, a pesquisa procurou analisar os limites impostos pela legislação societária ao Estado, enquanto controlador de sociedades de economia mista, quando este se utiliza de estruturas próprias do direito privado a fim de concretizar políticas públicas.

Ao fim do Capítulo I, concluiu-se que as companhias de economia mista são valiosos instrumentos de atuação direta do Estado no domínio econômico, empregadas para suprir demandas essenciais ou mesmo para regular o mercado indiretamente.

Outra relevante conclusão – sem a qual não seria possível dar prosseguimento à pesquisa – é a de que as sociedades de economia mista são instrumentos de realização de políticas públicas de Estado, decorrentes do interesse público primário, e não de políticas públicas de governo, conjunturais e decorrentes do interesse público secundário.

Em um segundo momento, destaca-se a importância da observação do fenômeno do poder de controle, que revela a existência de tensões entre o acionista controlador e os minoritários, antes veladas sob a aparente natureza democrática das assembleias gerais. A constatação de que, nesse novo momento, propriedade e controle não caminhavam necessariamente juntos, foi essencial à atribuição de deveres e responsabilidades àqueles responsáveis pelo exercício do poder de controle.

Os aludidos deveres e responsabilidades foram inseridos no ordenamento jurídico pátrio por meio da edição da Lei n. 6.404/1976. Embora a norma societária não defina legalmente o poder de controle – que, como visto, possui natureza fática –, a Lei n. 6.404/1976 define ao menos a figura do controlador no *caput* do artigo 116. Nesse sentido, a norma possibilitou a identificação do indivíduo ou grupo de indivíduos sobre os quais recairiam os deveres e responsabilidades próprios da figura controladora.

Outro destaque referente à Lei n. 6.404/1976, decorrente da limitação dos poderes do acionista controlador, é a proteção conferida aos acionistas minoritários, antes desamparados em face dos abusos cometidos pelo controlador.

Com relação ao poder de controle exercido pelo Estado no seio da sociedade de economia mista, restou demonstrado ser legítimo o sacrifício do lucro almejado

pelos acionistas minoritários quando este é confrontado com o interesse público primário que justificou a criação da companhia. Isso é, nas sociedades de economia mista, só há que se falar em supremacia do interesse público sobre o privado diante de interesse público qualificado: primário e, necessariamente, aquele previsto na lei que autorizou a instituição da companhia.

Convém retomar aqui o comentário de que, ainda que se esteja diante de interesse público qualificado, a persecução do interesse público pelo controlador da sociedade de economia mista deve também se balizar pelo princípio da preservação da empresa, visto que o sacrifício excessivo do lucro pode, em último caso, inviabilizar a empresa e, conseqüentemente, o interesse público que a justifica.

O exercício do poder de controle nas sociedades de economia mista, portanto, é matéria espinhosa sobre a qual repousam lacunas na lei e imprecisão conceitual na doutrina.

Como decorrência disso, por vezes o Estado se utiliza do poder de comando das companhias para realizar fins alheios aos previstos em lei. Ao desvio de finalidade do poder de controle, deu-se o estigma de abuso de poder de controle, que pode se configurar pelo voto do acionista controlador em situação de conflito entre seus interesses e os da companhia.

Nas sociedades de economia mista, o abuso de poder de controle por voto em conflito se configura quando a Administração Pública, encarnando o Estado, utiliza as companhias de capital misto para perseguir interesses egoísticos da máquina estatal, que não necessariamente coincidem com o interesse público primário.

É o que se verifica no caso apresentado, no qual a União Federal, por meio do exercício de poder de controle da Eletrobrás, auferiu benefício exclusivo em detrimento dos interesses dos demais acionistas, sob o pretexto de persecução do interesse público primário, consubstanciado na redução das tarifas de energia elétrica.

Constatou-se ainda que nem mesmo o interesse público primário associado à modicidade tarifária justificaria o voto da União Federal no sentido de consentir com a prorrogação das concessões de geração e transmissão de energia. Isso porque a modicidade tarifária não configura interesse público a que se destina a Eletrobrás, conforme se depreende da lei que autorizou sua instituição.

Convém ressaltar que o investidor deve, sim, considerar em sua decisão de aportar capital em sociedade de economia mista os riscos associados ao eventual sacrifício do lucro.

Contudo, como demonstrou o gráfico de valor das ações com direito a voto da Eletrobrás, a queda vertiginosa de valor indica que as condutas ilícitas não apenas não são contabilizadas pelos investidores, como também são severamente repelidas pelo mercado.

A conclusão final a que se chega é de que os limites impostos ao exercício do poder de controle pelo Estado são bastante tênues, devendo ser analisados sempre diante do caso concreto. E não poderia ser diferente, pois toda a temática está imersa em profunda discussão acerca do conteúdo dos diferentes interesses públicos, de delimitação também bastante tênue.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARAGÃO, Alexandre de. *Agências reguladoras e a evolução do direito administrativo econômico*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2013.

ARAGÃO, Alexandre de. *Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista*. São Paulo: Forense, 2017.

ARANHA, Márcio Iorio. *Manual de Direito Regulatório: Fundamentos de Direito Regulatório*. Caleford, UK: Laccademia Publishing, 2014.

BANDEIRA DE MELLO, Celso A. *Curso de direito administrativo*. 30. ed. São Paulo: Malheiros, 2013.

BARACHO, José Alfredo de Oliveira. *O princípio de subsidiariedade: conceito e revolução*. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, v. 200, p. 21-54, abr. 1995.

BARROSO, Luís Roberto. *A ordem econômica constitucional e os limites à atuação estatal no controle de preços*. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, v. 226, p. 187-212, out. 2001.

BARROSO, Luis Roberto. *Agências Reguladoras. Constituição e transformações do Estado e Legitimidade Democrática*. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, v. 229, p. 285-312, jul. 2002.

BARROSO, Luis Roberto. *Curso de Direito Constitucional Contemporâneo: os conceitos fundamentais e a construção do novo modelo*. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

BERCOVICI, Gilberto. *Os princípios estruturantes e o Papel do Estado*. In: CARDOSO JÚNIOR, José Celso; CASTRO, Paulo R. Furtado de; MOTTA, Diana Meirelles da (Org.). *A Constituição Brasileira de 1988 Revisitada: Recuperação histórica e desafios atuais das políticas públicas nas áreas econômica e social*. Brasília: IPEA, 2009.

BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardiner Coit. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

BOBBIO, Norberto. *Da estrutura à função*. São Paulo: Manole, 2007.

BONFIM, Natália Bertolo. *O interesse público nas sociedades de economia mista*. 2012. Dissertação (Mestrado em Direito Econômico e Financeiro) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Manual de Direito Administrativo*. 28. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Responsabilidade civil das Pessoas de Direito Privado prestadoras de serviços públicos*. Salvador, Instituto Brasileiro de Direito Público, nº 13, janeiro, fevereiro, março, 2008. Disponível em <<http://www.direitodoestado.com.br/artigo/jose-dos-santos-carvalho-filho/responsabilidade-civil-das-pessoas-de-direito-privado-prestadoras-de-servicos-publicos>>. Acesso em: 26 jun. 2018.

CARVALHOSA, M. *Comentários à Lei de sociedades anônimas, V.2 : artigos 75 a 137*. São Paulo: Saraiva, 2013.

CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Luiz Fernando M. *Sociedades Anônimas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. (Coleção Tratado de Direito Empresarial; vol. 3).  
COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macroempresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

COMPARATO, Fábio Konder. *Sociedade de economia mista transformada em sociedade anônima ordinária – inconstitucionalidade*. Revista Trimestral de Direito Público, São Paulo, n. 25, p.63, jan./mar., 1999.

COMPARATO, Fábio Konder; Salomão Filho, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

COMPARATO, Fábio Konder; Salomão Filho, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

DI PIETRO, Maria Sylvia. *Direito Administrativo*. 27. ed. São Paulo: Atlas, 2014.  
EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais: regime jurídico*. São Paulo: Renovar, 2008.

EXMAN, Fernando; PERES, Bruno. *Preços de energia elétrica vão cair no início de 2013, anuncia Dilma*. Disponível em <<http://www.valor.com.br/brasil/2821278/precos-de-energia-eletrica-va- Cair-no-inicio-de-2013-anuncia-dilma>> Acesso em 12 de junho de 2018.

FRAZÃO, Ana de Oliveira; PRATA DE CARVALHO, Angelo Gamba. *Responsabilidade social empresarial*. In: FRAZÃO, Ana de Oliveira (Org.). *Constituição Empresa e Mercado*. Brasília: Faculdade de Direito, Universidade de Brasília, 2017.

GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na constituição de 1988*. 12. ed. São Paulo: Malheiros, 2001.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Conflito de interesse entre sociedade controladora e controlada e entre coligadas, no exercício do voto em assembleias

gerais e reuniões sociais. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 51, jul./set. 1983.

JUSTEN FILHO, Marçal. *Curso de Direito Administrativo*. 8. ed. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2012.

MARQUES, Thiago de Ávila; GUIMARAES, Thayse Machado; PEIXOTO, Fernanda Maciel. *A concentração acionária no Brasil: análise dos impactos no desempenho, valor e risco das empresas*. **RAM, Rev. Adm. Mackenzie**, São Paulo, v. 16, n. 4, p. 101, Ago. 2015. Disponível em <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1678-69712015000400100&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1678-69712015000400100&lng=en&nrm=iso)>. Acesso em 14 jun. 2018. <http://dx.doi.org/10.1590/1678-69712015/administracao.v16n4p100-133>.

MENDES, Gilmar Ferreira; Branco, Paulo Gustavo Gonet. *Curso de Direito Constitucional*. 10. ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

MENDONÇA, José Vicente Santos de. *Uma teoria do Fomento Público: Critérios em Prol de um Fomento Público Democrático, Eficiente e Não-Paternalista*. *Revista de Direito da Procuradoria Geral*, v. 65, CEJUR: Rio de Janeiro, 2010.

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. *Curso de Direito Administrativo*. 12. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2001.

OIOLI, Erik Frederico. *Regime jurídico do capital disperso na lei das S.A.* São Paulo: Almedina, 2014.

PELLEGRINI, J. A. *Gastos Tributários: conceitos, experiência internacional e o caso do Brasil*. Brasília: Núcleo de Estudos e Pesquisas/ CONLEG/Senado, Outubro/2014 (Texto para Discussão nº 159). Disponível em: [www.senado.leg.br/estudos](http://www.senado.leg.br/estudos). Acesso em 19 mai. 2018.

PINTO JUNIOR, Mario Engler. *O Estado como acionista controlador*. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

RETTO, Marcel Gomes Bragança. *Sociedades Limitadas*. São Paulo: Manole, 2007. SAMPAIO, Gustavo José Marrone de Castro. *O princípio da subsidiariedade como critério de delimitação de competências na regulação bancária*. 2011. Tese (Doutorado em Direito do Estado) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

WALD, Arnoldo. *Interesses societários e extra-societários na administração das sociedades anônimas: a perspectiva brasileira*. *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, v. 23, n. 55, jul/set/1984.